

Langlebigkeit

Autoren: Ulrike Hoffmann-Burchardi, Head CIO Global Equities, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Eric Potoker, CIO Equity Strategist, US Healthcare, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Diana Na, CIO Equity Sector Strategist, UBS AG London Branch; Thomas Parmentier, CIO Equity Sector Strategist, UBS Switzerland AG; Carl Berrisford, Analyst, UBS AG Hong Kong Branch; Wen Ching Lee, Analyst, UBS AG Singapore Branch; Seraina Hold, CFA, CIO Equity Sector Strategist, UBS AG; Sacha Holderegger, CFA, CIO Equity Sector Strategist, UBS Switzerland AG; Sunny Mehra, Equity Strategist, Consumer Discretionary & Consumer Staples, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Matthias Holzhey, Economist, UBS Switzerland AG; Jonathan Woloshin, CFA, CIO Equity Strategist, US Real Estate & Lodging, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Alexander Stiehler, CFA, CIO Head of Longer Term Investment Themes, UBS Switzerland AG; Amantia Muhedini, Sustainable and Impact Investing Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Amanda Gu, CIO Sustainable and Impact Investing Analyst, UBS AG Hong Kong Branch

- Nach Ansicht des Chief Investment Office (CIO) von UBS gibt es drei Chancen im Bereich der transformativen Innovationen (TRIOs), die im nächsten Jahrzehnt zum Wachstum der Aktienmärkte beitragen werden: künstliche Intelligenz (KI), Energie und Ressourcen sowie Langlebigkeit.
- Das Thema «Langlebigkeit» umfasst Chancen, die von der längeren Lebenserwartung profitieren. Die Kombination aus der immer längeren Lebenserwartung und dem demografischen Wandel zu einer älteren Bevölkerung schafft eine Reihe von Anlagechancen in verschiedenen Sektoren wie Gesundheitswesen, Konsumgüter, Finanzdienstleistung und Immobilien.
- Wir gehen davon aus, dass das Marktpotenzial bis zum Ende des Jahrzehnts insgesamt auf rund 8 Bio. US-Dollar steigen könnte. Unsere Aktienempfehlungen finden Anlegerinnen und Anleger in unserer neuen Aktienliste «Langlebigkeit». Darin heben wir Unternehmen hervor, die unserer Ansicht nach am besten positioniert sind, um von den zuvor genannten positiven Entwicklungen zu profitieren.



Quelle: Getty Images

Das CIO stellte im vergangenen Jahr sein Global Equity Framework vor, das eine Kombination aus drei Hauptperspektiven gesamtwirtschaftlicher, struktureller und unternehmensspezifischer Art einsetzt, um Anlagechancen zu identifizieren. Die strukturelle Komponente erweitert den traditionellen Aktienanalyseprozess durch einen Fokus auf sogenannte Chancen aus transformativen Innovationen (Transformational Innovation Opportunities, TRIOs). Dabei handelt es sich um drei Trends, von denen wir erwarten, dass sie in den kommenden Jahren einen sehr starken Einfluss

auf die Aktienmärkte haben werden. Dazu zählen künstliche Intelligenz, Energie und Ressourcen sowie Langlebigkeit.

Der Bereich Langlebigkeit umfasst verschiedene Themen, die sich aus der höheren Lebenserwartung ergeben. Da die Menschen länger leben und der Anteil der Älteren an der Gesamtbevölkerung aufgrund demografischer Veränderungen wächst, wandelt sich die Kundenbasis in vielen Sektoren. Dieser Wandel wirkt sich auf die Nachfrage aus und treibt das Wachstum in neuen Wirtschaftssegmenten an.

Unsere zehn Prognosen zur Langlebigkeit

- 1.** Das Thema Langlebigkeit dürfte bis 2030 in den Sektoren Gesundheit, Konsumgüter, Finanzdienstleistungen und Immobilien Marktchancen in Höhe von rund USD 8 Bio. eröffnen.
- 2.** Pharmazeutische Innovationen, die auf die Behandlung von Stoffwechselkrankungen (Fettleibigkeit) und Krebs abzielen, dürften in den nächsten zehn Jahren die Lebenserwartung erhöhen und für ein erhebliches Marktwachstum sorgen.
- 3.** Die weltweite Zunahme der Fettleibigkeit hat den Markt für Produkte zur Behandlung von Stoffwechselstörungen deutlich erweitert. GLP-1-Medikamente zeichnen sich dabei als transformative Therapien ab und werden voraussichtlichen zu einem Wachstum des Marktes für Adipositas-Präparate auf USD 200 Mrd. pro Jahr führen.
- 4.** Krebs bleibt eine der häufigsten Todesursachen weltweit. Fortschritte bei Therapien wie immunonkologischen Medikamenten der nächsten Generation und Antikörper-Wirkstoff-Konjugaten treiben das Wachstum auf dem Markt für Onkologie-Medikamente an.
- 5.** Angesichts der alternden Bevölkerung dürfte ein anhaltendes Wachstum in der Medizintechnik-Branche zu erwarten sein. Aufgrund des steigenden Bedarfs an Behandlungen für Erkrankungen, die insbesondere bei älteren Menschen auftreten, dürften vor allem die Bereiche orthopädische Implantate, Augenheilkunde, Hörgeräte und kardiovaskuläre Geräte Auftrieb erhalten.
- 6.** Innovationen bei Technologien zur Früherkennung von Krankheiten und für personalisierte Behandlungen dürften das Wachstum des Marktes für Diagnostika vorantreiben und erheblich zur Steigerung der Lebenserwartung beitragen.
- 7.** Die zunehmende Alterung der Bevölkerung wird zu einer deutlich höheren Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen für Senioren führen, was Managed-Care-Unternehmen zugutekommt, die am «Medicare Advantage»-Programm teilnehmen.
- 8.** Konsumgüterunternehmen, die sich auf gesundes Altern durch Ernährung oder auf Selbstmedikationsprodukte (Consumer Health Care) konzentrieren, dürften von der steigenden Nachfrage einer alternden Bevölkerung profitieren.
- 9.** Der Trend zu beitragsorientierten Rentensystemen und die zunehmende Bedeutung persönlicher Ersparnisse werden Lebensversicherern erhebliche Möglichkeiten bieten, da die Vorsorgelücke weltweit immer größer wird.
- 10.** Im Immobiliensektor dürften die Entwicklung von und die Investitionen in Seniorenwohnanlagen und Gesundheitseinrichtungen deutlich zunehmen. Dies umfasst unabhängiges und betreutes Wohnen, Pflegeheime und spezialisierte Gesundheitszentren.

Der Gesundheitssektor wird ein wichtiger Treiber der Langlebigkeit sein, den wir auf kurze Sicht aufgrund seiner Bedeutung für die Erfüllung der Bedürfnisse einer alternden Bevölkerung bevorzugen. Segmente wie die Konsumgütermärkte, Finanzdienstleistungen und Immobilien dürften ebenfalls davon profitieren. Einige davon könnten sich allerdings noch in einer frühen Phase der Anpassung ihres Geschäftsmodells an diese wachsende Bevölkerungsgruppe befinden. Im Rahmen unserer langfristigen Anlageideen identifizieren wir Chancen innerhalb dieser Sektoren, die Unternehmen

helfen können, ein Umsatzwachstum oberhalb der Wachstumsraten des Bruttoinlandprodukts (BIP) zu erzielen.

Erläuterungen zu den globalen Alterungstrends

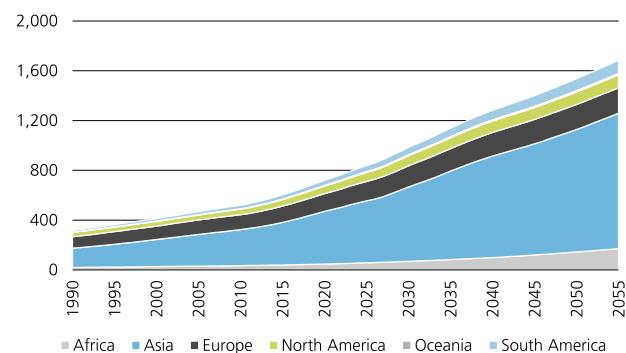
Die Weltbevölkerung wird immer älter

Im Jahr 2024 gab es 830 Millionen Menschen im Alter von 65 Jahren und darüber. Dies entsprach 10% der Weltbevölkerung. Schätzungen der Vereinten Nationen (Weltbevölkerungsprognose 2024) zufolge wird diese Zahl bis 2030 auf 1 Milliarde (+12%) und bis 2050 auf 1,6 Milliarden (+16%) wachsen (siehe Abbildung 1).

In den meisten Ländern der Welt steigt der Anteil der älteren Bevölkerung. Insbesondere in Nordamerika und Europa, wo fast 20% der Bevölkerung 65 Jahre und älter sind, lässt sich diese Entwicklung beobachten. Laut den Prognosen könnte bis 2050 jeder vierte Bewohner Europas und Nordamerikas 65 Jahre oder älter sein. Ausserhalb der Industrieländer verläuft die Alterung in Asien, Lateinamerika und der Karibik am schnellsten.

Die rasante Alterung der Weltbevölkerung ist auf rückläufige Geburtenraten und die steigende Lebenserwartung zurückzuführen.

**Abbildung 1: Zahl der über 65-Jährigen nimmt zu
Millionen**



Quelle: Vereinte Nationen, «World Population Prospects 2024: Summary of Results», UBS

Sinkende Geburtenrate

Die weltweite Geburtenrate hat sich seit 1950 halbiert und lag im Jahr 2023 bei durchschnittlich 2,25 Geburten je Frau über eine Lebenszeit hinweg. Es wird erwartet, dass diese Zahl bis Ende der 2040er-Jahre weiter auf 2,1 Geburten zurückgehen wird. Die Geburtenraten variieren von Land zu Land und werden von zahlreichen

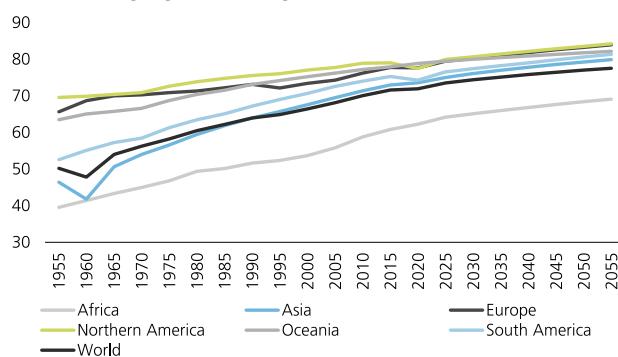
Faktoren wie Beschäftigung, Bildung, wirtschaftlichem Wohlstand und Regierungspolitik beeinflusst. Besonders in den Industrieländern sind die Geburtenraten aufgrund des gestiegenen Wohlstands der Gesellschaft gesunken. Infolgedessen wird die Zahl der Menschen im Alter von 65 Jahren und darüber bis 2050 voraussichtlich doppelt so hoch sein wie die der Kinder unter fünf Jahren.

Steigende Lebenserwartung

Die weltweite Lebenserwartung ist ebenfalls weiter gestiegen und wird bis 2050 voraussichtlich bei 77,4 Jahren liegen, gegenüber 73,3 im Jahr 2024 (siehe Abbildung 2). Zwischen bestimmten Gruppen von Ländern sind die Unterschiede in der Lebenserwartung bei Geburt jedoch nach wie vor gross. Im Jahr 2021 lag die Lebenserwartung in den am wenigsten entwickelten Ländern sieben Jahre unter dem weltweiten Durchschnitt, was auf die hohe Kinder- und Müttersterblichkeit zurückzuführen ist. Auch Gewalt und Konflikte sowie die HIV-Epidemie haben einen bedeutenden Einfluss.

Abbildung 2: Zunehmende Langlebigkeit

Lebenserwartung bei der Geburt für Männer und Frauen; Alter in Jahren, nach geografischer Region



Quelle: Vereinte Nationen, «World Population Prospects 2024: Summary of Results», UBS

Wichtige Treiber der Langlebigkeit

Für den Anstieg der Lebenserwartung sind mehrere miteinander verknüpfte Faktoren verantwortlich. Diese reichen von Fortschritten in der Medizin über den Zugang zur Gesundheitsversorgung bis hin zu allgemeinen gesellschaftlichen Veränderungen. In dieser Publikation befassen wir uns mit einigen der Faktoren, die zu einem Anstieg der Lebenserwartung beitragen.

Medizinische Fortschritte

Durchbrüche in der Medizin, einschliesslich der Entwicklung von Antibiotika, Impfstoffen und fortschrittlichen chirurgischen Techniken, hatten tiefgreifende Auswirkungen auf die Langlebigkeit (siehe Abbildung 3 mit den bedeutendsten Fortschritten in der Geschichte). Infektionskrankheiten (wie Tuberkulose, Lungenentzündung und Polio), die einst unzählige Menschenleben forderten, sind heute vermeidbar oder behandelbar. Dadurch sinken die Sterblichkeitsraten. Dank bedeutender medizinischer Fortschritte durch optimierte Diagnosewerkzeuge, eine bessere Gesundheitsvorsorge und innovative Medikamente können chronische Erkrankungen heute angemessen behandelt werden. Mit Blick auf die Zukunft gehen wir davon aus, dass medizinische Fortschritte – von erstklassigen Therapien bis hin zur personalisierten Gesundheitsversorgung – die Lebenserwartung weiter erhöhen werden.

Zugang zur Gesundheitsversorgung

Der Zugang zu einer hochwertigen Gesundheitsversorgung ist ebenfalls ausschlaggebend für die Langlebigkeit. Er ermöglicht das frühzeitige Erkennen von Krankheiten, die rechtzeitige Behandlung und vorbeugende Massnahmen. In Industrieländern mit robusten Gesundheitssystemen sinkt das Mortalitätsrisiko durch den besseren Zugang zu medizinischen Leistungen.

Zugang zur Gesundheitsversorgung

Der Zugang zu einer hochwertigen Gesundheitsversorgung ist ebenfalls ausschlaggebend für die Langlebigkeit. Er ermöglicht das frühzeitige Erkennen von Krankheiten, die rechtzeitige Behandlung und vorbeugende Massnahmen. In Industrieländern mit robusten Gesundheitssystemen sinkt das Mortalitätsrisiko durch den besseren Zugang zu medizinischen Leistungen.

Abbildung 3: Die bedeutendsten medizinischen Durchbrüche in der Geschichte

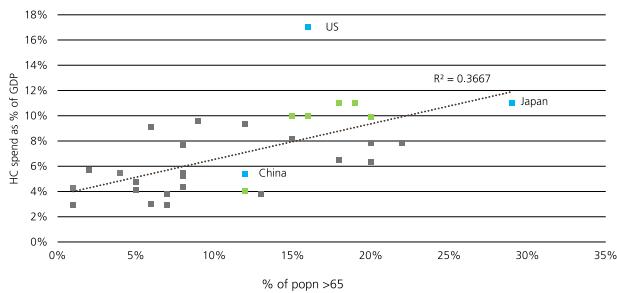
Year invented	Technology	Number of lives saved
1850	Anesthesia	50 million
1913	Blood transfusion	1 billion
1922	Insulin	15 million
1928	Antibiotics	200 million
1935	Antimalarial drugs	50 million
1950	Vaccines	1 billion
1965	Bifurcated needle	130 million
1970	Radiology	25 million
1976	Angioplasty	15 million
1985	HIV treatment & prevention	15 million

Quelle: Aperion, UBS, per Januar 2025

In der Folge haben Länder mit höheren Gesundheitsausgaben einen höheren Bevölkerungsanteil der über 65-Jährigen (siehe Abbildung 4).

Im Gegensatz dazu können Länder mit mangelhafter Gesundheitsinfrastruktur oder begrenzter Gesundheitsversorgung aufgrund von Verzögerungen oder fehlenden notwendigen Therapien mit höheren Sterblichkeitsraten konfrontiert sein.

Abbildung 4: Klare Korrelation zwischen Alter der Bevölkerung und Gesundheitsausgaben
Anteil der Bevölkerung über 65 und Gesundheitsausgaben in % des BIP, 2019



Quelle: Weltbank-Daten, UBS-Analyse, per März 2023

Öffentliche Gesundheitsinitiativen

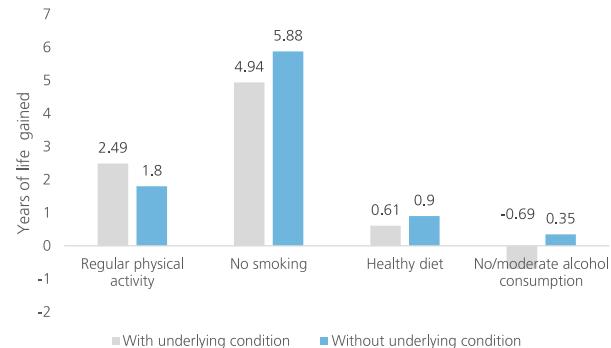
Auch öffentliche Gesundheitsinitiativen spielen eine zentrale Rolle in Bezug auf die Langlebigkeit. Durch die Umsetzung von Sanitärmassnahmen – wie sauberes Wasser und Abfallentsorgung – konnte die Ausbreitung von Infektionskrankheiten stark reduziert werden (weitere Informationen dazu finden Sie im Bericht zu unserem langfristigen Anlagethema «Wasserknappheit»). Darüber hinaus haben auch Impfkampagnen zur Langlebigkeit beigetragen, indem sie den Ausbruch tödlicher Krankheiten verhinderten. Impfstoffe konnten durch die Eindämmung von Krankheiten wie Pocken, Masern und in letzter Zeit auch Covid-19 das Leben von einer Milliarde Menschen retten. Durch die Prävention weit verbreiteter Krankheiten haben die Massnahmen im Bereich der öffentlichen Gesundheit die Sterblichkeitsrate gesenkt und die Lebenserwartung erhöht.

Lebensstil

Persönliche Lebensstilstentscheidungen werden zunehmend als entscheidende Voraussetzungen für ein langes Leben erkannt. Bemühungen hinsichtlich einer gesunden Ernährung, regelmässiger körperlicher Betätigung und geistigen Wohlbefindens sind ein immer wichtigerer Bestandteil unseres Lebensstils. Eine ausgewogene Ernährung mit einem geringeren Anteil von verarbeiteten Lebensmitteln und weniger Zucker hat zur Vorbeugung gegen viele chronische Krankheiten wie Herzerkrankungen, Diabetes und Fettleibigkeit beigetragen. Ungesunde Gewohnheiten wie Rauchen oder übermässiger Alkoholkonsum können das Risiko für chronische Krankheiten hingegen erhöhen und die Lebenserwartung

verkürzen. Eine Studie der UK Biobank kam zu dem Ergebnis, dass ein gesünderer Lebensstil unabhängig von bestehenden Gesundheitsproblemen zu einer höheren Lebenserwartung führt. Der grösste Überlebensvorteil ergibt sich dabei aus dem Aufgeben des Rauchens (siehe Abbildung 5).

Abbildung 5: Ein gesünderer Lebensstil führt zu einer höheren Lebenserwartung
Daten zu Männern im Alter von 45 Jahren



Quelle: Studie der UK Biobank 2020, UBS

Sozioökonomischer Status

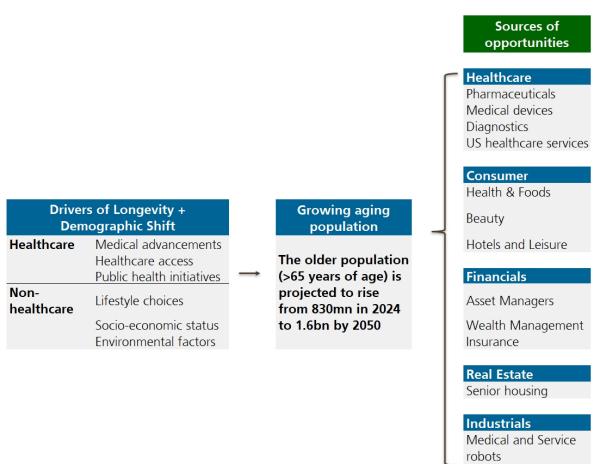
Ein weiterer Grund für die höhere Lebenserwartung ist die durch wirtschaftliche Entwicklungen bedingte Verbesserung der Lebensbedingungen. Ein höherer Lebensstandard, eine bessere Ernährung und der Zugang zu Bildung haben alle zur Langlebigkeit beigetragen. Studien ergaben, dass Menschen mit höherem Einkommen einen besseren Zugang zur Gesundheitsversorgung haben und gesünder leben. Menschen mit einem niedrigeren sozioökonomischen Hintergrund hingegen haben aufgrund begrenzter Ressourcen und des eingeschränkten Zugangs zu einer hochwertigen Gesundheitsversorgung eine kürzere Lebenserwartung. Die Analyse von US-Daten aus der nationalen Gesundheitsbefragung (National Health Interview Survey, NHIS) von 1997 bis 2014 zeigte erhebliche Unterschiede in der Lebenserwartung auf. Demnach leben Erwachsene in der am meisten begünstigten sozioökonomischen Gruppe 17,5 Jahre länger als jene in der am stärksten benachteiligten Gruppe.

Umweltfaktoren

Ausserdem sind Umweltfaktoren (die Luftqualität, das Klima, Schadstoffe) für die Langlebigkeit von grosser Bedeutung. Saubere Luft und sauberes Wasser tragen zur Reduzierung von Atemwegserkrankungen, Krebs und anderen Gesundheitsproblemen, die die Lebenserwartung verkürzen können, bei. Ferner werden die Bemühungen zur Förderung der Nachhaltigkeit und zur Bekämpfung des Klimawandels immer wichtiger. Etliche Länder haben

Vorschriften erlassen, um die Umweltverschmutzung zu reduzieren und für eine bessere Luftqualität zu sorgen, was zu deutlichen Verbesserungen der öffentlichen Gesundheit geführt hat.

Abbildung 6: Faktoren und Chancen im Bereich Langlebigkeit



Quelle: UBS, Vereinte Nationen (World Population Prospects 2024);
Hinweis: Am Ende dieses Dokuments findet sich eine vergrösserte Darstellung dieser Abbildung.

Folgen der Langlebigkeit

Ein längeres Leben hat erhebliche finanzielle Auswirkungen; angesichts eines längeren Ruhestands müssen die Konsumenten mehr sparen. Ein gewisses Mass an finanzieller Sicherheit, eine gute Gesundheit und komfortable Lebensbedingungen sind für viele Menschen die Voraussetzung, um den Ruhestand geniessen zu können.

Viele von ihnen werden höhere Pensionen, Renten und andere Finanzprodukte benötigen, um die langfristige Stabilität sicherzustellen. Andere hingegen werden sich vielleicht entscheiden, länger zu arbeiten. Steigende Gesundheitskosten werden angesichts höherer Ausgaben für medizinische Behandlungen, Langzeitpflege und Versicherungen ebenfalls ein wichtiges Thema sein. Für viele wird die Hauptmotivation darin bestehen, so lange wie möglich eine hohe Lebensqualität aufrechtzuerhalten. Infolgedessen rücken präventive Gesundheitsmassnahmen, Wellness-Programme und medizinische Fortschritte, die auf eine alternde Bevölkerung zugeschnitten sind, stärker in den Vordergrund.

Auch die Wohnverhältnisse und der Lebensstil werden sich ändern, wenn die Menschen länger leben. Viele möchten wahrscheinlich im eigenen Zuhause alt werden, wodurch die

Nachfrage nach Umbauten und intelligenten Technologien für mehr Barrierefreiheit steigen wird. Mehrgenerationen-Wohngemeinschaften könnten an Bedeutung gewinnen und der Markt für seniorenfreundliche Gemeinschaften und betreute Wohneinrichtungen dürfte expandieren. Wir gehen davon aus, dass die Konsumenten zudem künftig den Fokus verstärkt auf Wellness, Reisen und lebenslanges Lernen richten und ihre Ausgaben weg von materiellem Besitz hin zu Erlebnissen verlagern werden, die ihre Lebensqualität verbessern.

Auf breiterer Ebene müssen sich Regierungen und Unternehmen an die wirtschaftlichen und sozialen Veränderungen anpassen, die auf eine alternde Bevölkerung zurückzuführen sind. Unter Umständen sind Reformen der Rentensysteme und Anpassungen der Gesundheitspolitik erforderlich. Branchen, die auf die Bedürfnisse älterer Generationen ausgerichtet sind, dürften stark wachsen. Unserer Ansicht nach werden auch die Beziehungen zwischen den Generationen, die Städteplanung und die Arbeitskräftedynamik im Zuge des gesellschaftlichen Wandels durch die steigende Zahl der länger lebenden Menschen beeinflusst.

All diese Aspekte werden wir in den folgenden Kapiteln eingehender betrachten.

Langlebigkeit als Chance begreifen

Prognose: Wir erwarten, dass der Markt im Bereich Langlebigkeit – getragen von Sektoren, die die Lebenserwartung erhöhen und auf eine alternde Bevölkerung ausgerichtet sind – von USD 5,3 Bio. im Jahr 2023 auf rund USD 8 Bio. bis 2030 wächst und dass sich dadurch bedeutende Anlagechancen ergeben.

In diesem Abschnitt beleuchten wir die wichtigsten Anlagemöglichkeiten, die sich unserer Meinung nach aus dem Thema Langlebigkeit ergeben. Dabei heben wir die Segmente hervor, bei denen wir die grössten Chancen sehen.

Unser Rahmenwerk berücksichtigt zwei Kategorien der Positionierung: Sektoren, die entweder als **Treiber** – die die Gesundheit fördern und die Lebenserwartung aktiv verlängern – oder als **Nutznieser** – die auf die sich wandelnden Bedürfnisse einer alternden Bevölkerung eingehen – positioniert sind.

Treiber der Langlebigkeit

Diese Sektoren tragen direkt zur Verlängerung eines gesunden Lebens bei und stehen an der Spitze der Anlagechancen zum Thema Langlebigkeit.

- **Pharma, Medizintechnik und Gesundheitsdienste:**

Unternehmen in diesen Bereichen spielen unserer Ansicht nach eine wesentliche Rolle bei der Reduzierung von altersbedingten Krankheiten durch fortschrittliche Behandlungsmethoden.

Nutznieser der Langlebigkeit

Diese Sektoren profitieren vom demografischen Wandel, auch wenn einige von ihnen gerade erst beginnen, ihre Geschäftsmodelle an die Bedürfnisse einer alternden Bevölkerung anzupassen.

- **Pharma, Medizintechnik und Gesundheitsdienste:**

Abgesehen von der Verlängerung der Lebenserwartung können die Unternehmen des Gesundheitssektors zugleich von einer durch die älter werdende Bevölkerung bedingten Nachfragesteigerung profitieren.

- **Konsumgüter:** Viele Unternehmen aus den Sektoren Basiskonsumgüter und Einzelhandel richten ihr Geschäft allmählich auf eine älter werdende Kundenbasis aus und konzentrieren sich dabei auf Wellness-, Ernährungs- und Anti-Aging-Produkte. Auch der Hotel- und Freizeitmarkt dürfte schnell wachsen, da ältere Menschen eine zunehmend dominierende Rolle bei den Freizeitausgaben einnehmen.

- **Finanzdienstleistungen:** Dieser Bereich ist insofern vom Thema Langlebigkeit betroffen, als er den Menschen hilft, für eine längere Lebensdauer zu planen. Diversifizierte Finanzdienstleister, Versicherer und Banken treiben Innovationen in puncto Altersvorsorge und finanzieller Widerstandsfähigkeit voran.

- **Immobilien:** Die steigende Nachfrage nach Wohnanlagen für Senioren, Pflegeheimen und altersgerechtem Wohnraum eröffnet Chancen im Bereich Wohnungsbau und Immobilien. Obwohl politische Entwicklungen den Markt für Pflegeheime prägen dürften, bestehen kurzfristig Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzierung.

Wir haben den gesamten Absatzmarkt für das Thema Langlebigkeit mit einem strukturierten Bottom-up-Ansatz ermittelt, der darauf abzielt, sowohl das unmittelbare Marktpotenzial als auch den langfristigen Wachstumstrend in den oben genannten Branchen zu nutzen.

Das CIO schätzt, dass das jährliche Marktpotenzial des Themas Langlebigkeit im Jahr 2023 USD 5,3 Bio. betrug und schrittweise um USD 2,5 Bio. wachsen wird, bis es 2030 schliesslich einen Jahresumsatz von etwa USD 8 Bio. erreicht (siehe Abbildung 7).

Insgesamt schätzen wir das Marktpotenzial im Gesundheitswesen bis 2030 auf USD 2,2 Bio. Innerhalb dieses Segments sehen wir jedoch kurzfristig die grössten Chancen in den Bereichen Pharma (Stoffwechsel, Onkologie), Medizintechnik (Diabetesprodukte und chirurgische Geräte) sowie bei Medicare Advantage für US-Gesundheitsdienstleistungen. Darüber hinaus erkennen wir ausgewählte Chancen an den Endmärkten für Immobilien, Versicherungen und Konsumgüter. In einigen dieser Sektoren wurden bereits Geschäftsmodelle eingeführt, die auf das Thema Langlebigkeit ausgerichtet sind. Dazu zählen zum Beispiel Seniorenwohnungen. In diesem Bereich rechnen wir bis 2030 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 4%, ausgehend von einer Marktgrösse von USD 923 Mrd. im Jahr 2023. Andere Sektoren werden unserer Ansicht nach ebenfalls vom Trend der Langlebigkeit profitieren, wenn auch eher schrittweise. So sind beispielsweise Lebensversicherer mit einem Umsatzanteil von USD 551 Mrd. und einer CAGR von 4% bereits gut aufgestellt. Konsumgüterunternehmen, die Consumer-Health-Produkte für ein gesundes Altern anbieten, sind unserer Meinung nach weitere frühe Nutzniesser dieses Trends. In Zukunft könnten zusätzliche Chancen im Finanzbereich und anderen Konsumgütersektoren, die von Kosmetik bis Freizeit reichen, sich ergeben und beschleunigend wirken. Unserer Meinung nach ist der Umsatzanteil dieser Bereiche am Thema Langlebigkeit bisher weniger relevant, künftig rechnen wir jedoch mit einem höheren Beitrag.

Abbildung 7: Das Marktpotenzial des Themas Langlebigkeit

Industry	2023 sales (USD bn)	2030E sales (USD bn)	23-30 CAGR
Pharma*	625	1,157	9.2%
Medical Devices	139	189	4.5%
Diagnostics	110	170	6.4%
US Healthcare Services	457	678	5.8%
Healthcare	1,331	2,194	7.4%
Active Nutrition	37	60	7.0%
Medical Nutrition	15	22	6.0%
Vitamins, Minerals & Supplements	166	234	5.0%
Consumer Health (excl. VMS)	134	182	4.5%
Beauty	284	387	4.5%
Hotels	259	412	6.9%
Cruise	214	288	4.3%
Casino & Gambling	313	479	6.3%
Consumer	1,422	2,064	5.5%
Asset Managers	520	800	6.3%
Wealth management	560	790	5.0%
Insurance	551	720	3.9%
Financials	1,631	2,310	5.1%
Senior Living	923	1,224	4.1%
Real Estate	923	1,224	4.1%
Total	5,307	7,792	5.6%

Quelle: Unternehmensdaten, UBS-Schätzungen; * umfasst Umsätze im Zusammenhang mit Krebs, Stoffwechselstörungen, Neurowissenschaften, Herz-Kreislauf-Erkrankungen; Hinweis: VMS = Vitamine, Mineralstoffe und Nahrungsergänzungsmittel

Unserer Ansicht nach werden sich die mit dem Thema Langlebigkeit verbundenen Anlagechancen von nun an über die nächsten zehn Jahre hinweg entwickeln. Anfänglich dürften therapeutische Innovationen in den Bereichen Biopharmazeutika und Medizintechnik eine Verlängerung der Lebensdauer bei guter Gesundheit ermöglichen. Insbesondere erwarten wir, dass Fortschritte bei der Behandlung von Stoffwechselerkrankungen und in der Onkologie zu einem stärkeren Anstieg der Lebenserwartung führen. Unseres Erachtens werden die Kostenträger – Regierungen, Arbeitgeber und Privatpersonen – Geld für Therapien ausgeben, die die Lebensdauer verlängern und die Lebensqualität verbessern. Innovationen, die mit einer vorteilhaften Kostenerstattung seitens der Kostenträger verbunden sind, dürften das Umsatz- und Gewinnwachstum ankurbeln und zu überdurchschnittlichen Kurssteigerungen bei diesen Wegbereitern der Langlebigkeit führen.

Wir sind der Meinung, dass Innovationen im Bereich der Stoffwechselerkrankungen (wie Fettleibigkeit und Diabetes) sowie Fortschritte in der Onkologie bis 2030 die markantesten positiven Veränderungen im Bereich der Langlebigkeit bewirken und damit auch den Absatzmarkt vergrößern werden. Nach unseren Schätzungen wird der Umsatz mit Produkten für Stoffwechselerkrankungen bis 2030 eine CAGR von etwa 12% erreichen und der Umsatz in der Onkologie im gleichen Zeitraum mit einer CAGR von rund 8%

wachsen. Angesichts des erwarteten Umsatzwachstums in diesen beiden Therapiekategorien gehen wir davon aus, dass die führenden Unternehmen in den Bereichen Stoffwechselerkrankungen und Onkologie von erheblichen Marktvalorsteigerungen profitieren werden.

Auch im Bereich der Medizintechnik besteht aus unserer Sicht Potenzial, die Lebensdauer zu erhöhen. Wir erkennen dieses Potenzial vor allem bei Medizinprodukten zur Bewältigung von Diabetes und im Bereich der Kardiologie. Bis 2030 rechnen wir bei den Geräten zur Behandlung von Diabetes mit einer CAGR von 13% und bei den Geräten im Bereich der Kardiologie mit einer CAGR von 5%.

Ausserdem glauben wir, dass Unternehmen, die derzeit in der Altenpflege tätig sind, gut aufgestellt sind, um zu einem Anstieg der Lebenserwartung beizutragen. Dies erreichen sie, indem sie den Zugang zur Pflege verbessern sowie Daten und Analysen nutzen, um gefährdete Bevölkerungsgruppen zu identifizieren und dadurch die Gesundheitsversorgung der Patientinnen und Patienten besser zu steuern. Unserer Meinung nach sind US-amerikanische Managed-Care-Organisationen (MCOs) am besten in der Lage, den Patientenzugang zu steuern sowie aggregierte Patientendaten zu sammeln und zu analysieren. Damit können sie die Qualität der Gesamtversorgung verbessern. Wir gehen davon aus, dass das Segment Medicare Advantage in den USA, in dem MCOs die Bereitstellung von und den Zugang zu Gesundheitsleistungen verwalten, bis 2030 mit einer CAGR von 5,8% wachsen wird.

Im Laufe der Zeit kann die längere Lebensdauer zu einer erhöhten Nachfrage älterer Jahrgänge nach einer Vielzahl von Produkten und Dienstleistungen führen. Unseres Erachtens werden auch bestimmte Gesundheitsunternehmen von diesem Trend profitieren, da die wachsende ältere Bevölkerung Behandlungen für verschiedene Gesundheitszustände benötigt, von denen sie unweigerlich betroffen sein wird. Dazu gehören orthopädische, kardiologische und ophthalmologische Verfahren und Implantate. Wir rechnen damit, dass diese Segmente bis 2030 ein anhaltend starkes Wachstum verzeichnen werden, das sich im darauffolgenden Jahrzehnt noch beschleunigen wird, da die demografische Entwicklung immer mehr in Richtung der älteren Jahrgänge geht. Konkret schätzen wir die CAGR bei chirurgischen Geräten bis 2030 auf 5%. Nach 2030 dürfte sich das Wachstum in diesem Bereich aufgrund der steigenden Nachfrage einer alternden Bevölkerung noch beschleunigen.

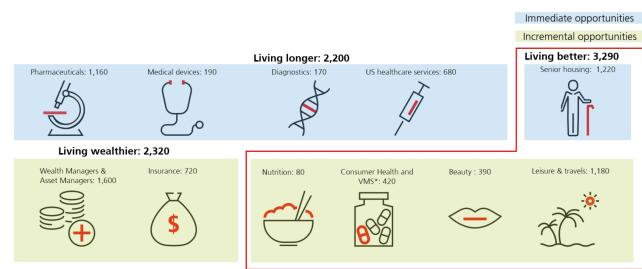
Abgesehen vom Gesundheitswesen rechnen wir aufgrund des Wachstums und der längeren Lebenserwartung der

älteren Bevölkerungsgruppe mit einer Beschleunigung des Umsatz- und Gewinnwachstums in bestimmten Sektoren, die auf die allgemeinen Bedürfnisse einer alternden Bevölkerung eingehen. Zunächst betrachten wir den Immobiliensektor als bedeutenden Nutzniesser, aber auch einige Segmente des Finanzwesens und Konsumgütersektors werden profitieren. Auf kurze Sicht dürften die Auswirkungen vergleichsweise moderat sein und sich im Laufe der Zeit dann verstärken. Unseren Schätzungen nach wird sich der durch die Langlebigkeit bedingte demografische Wandel, der dieser Nachfrage zugrunde liegt, in den 2030er-Jahren und darüber hinaus beschleunigen und das Wachstum verschiedener Konsumgüter-, Finanz- und Immobilienunternehmen ankurbeln. Es ist schwierig, das tatsächliche Ausmass dieses Wachstumsanstiegs über einen längeren Zeitraum abzuschätzen. Allerdings rechnen wir mit deutlich positiven Auswirkungen auf diese Sektoren.

Unsere Aktienliste «Langlebigkeit» wird derzeit vom Gesundheitssektor dominiert. Dabei sind die Unternehmen, die unserer Erwartung nach die Entwicklung der Langlebigkeitskurve vorantreiben werden, am stärksten gewichtet. Auch Unternehmen aus dem Bereich der Medizintechnik, die sowohl eine längere Lebensdauer ermöglichen als auch vom Wachstum der älteren Bevölkerung profitieren, sind in unserer Aktienliste zum Thema Langlebigkeit stark vertreten. Außerdem haben wir Konsumgüter-, Immobilien- und Finanzunternehmen identifiziert, die bereits ein erhebliches Engagement in diesem Themenbereich aufweisen. Im Laufe der Zeit könnten weitere Unternehmen hinzukommen, die ebenfalls vom Zuwachs der älteren Bevölkerung bis 2030 und darüber hinaus profitieren.

Die Zusammensetzung der Aktienliste zum Thema Langlebigkeit dürfte sich im Laufe der Zeit von dem kurz- und mittelfristig dominierenden Gesundheitssektor allmählich auf die anderen genannten Sektoren verlagern. Denn eine wachsende Kohorte älterer Menschen wird dazu führen, dass sich die Wirtschaftstätigkeit zunehmend auf deren spezifische Bedürfnisse ausrichtet.

Abbildung 8: Die Wertschöpfungskette der Langlebigkeit



Quelle: UBS-Schätzungen, per März 2025; * Vitamine, Mineralstoffe und Nahrungsergänzungsmittel; Hinweis: Am Ende dieses Dokuments findet sich eine vergrösserte Darstellung dieser Abbildung.

In den folgenden Abschnitten befassen wir uns eingehender mit den Auswirkungen der Langlebigkeit auf die verschiedenen Sektoren.

Pharma und Biotechnologie

Prognose: Pharmazeutische Innovationen, die auf die Behandlung von Stoffwechselerkrankungen (Fettleibigkeit) und Krebs abzielen, dürften unseres Erachtens in den nächsten zehn Jahren die Lebenserwartung erhöhen und für ein erhebliches Marktwachstum sorgen.

Pharmazeutische Innovationen spielen eine entscheidende Rolle bei der Erhöhung der Langlebigkeit. Potenzielle Durchbrüche in der Arzneimittelforschung können das Leben verlängern und Krankheiten lindern. Bei der Beurteilung der Möglichkeiten im pharmazeutischen Bereich, die mit dem Thema Langlebigkeit verbunden sind, betrachten wir zwei verschiedene Arten von Chancen:

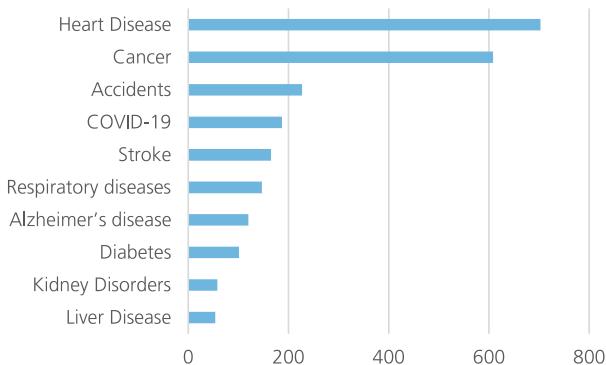
1. Pharmaunternehmen mit bereits zugelassenen oder in der Pipeline befindlichen innovativen Medikamenten, die die Lebenserwartung signifikant erhöhen könnten, und
2. Pharmaunternehmen mit bereits zugelassenen oder in der Pipeline befindlichen innovativen Medikamenten für Krankheiten, die häufiger bei älteren Menschen vorkommen.

Die häufigsten Todesursachen

Abbildung 9 zeigt die zehn häufigsten Todesursachen in den USA, wobei sich Herzerkrankungen, Krebs und Schlaganfälle (neben Unfällen und Covid-19) unter den obersten fünf befinden. Stoffwechselerkrankungen wie

Fettleibigkeit begünstigen Herzinfarkte und Schlaganfälle in erheblichem Masse (weitere Einzelheiten folgen). Außerdem erhöht Fettleibigkeit das Risiko von Krebs, Leber- und Nierenerkrankungen, psychischen Problemen sowie möglicherweise Demenz (Alzheimer), die ebenfalls zu den häufigsten Todesursachen in den USA gehören.

**Abbildung 9: Die zehn häufigsten Todesursachen in den USA 2022
(in Tausend)**



Quelle: CDC, UBS, per Oktober 2024

Schwerpunkte von Innovation und Wachstum in der Pharmabranche

Vor diesem Hintergrund heben wir zwei Therapiebereiche hervor, in denen wir derzeit den höchsten Grad an pharmazeutischer Innovation sehen und die gleichzeitig das grösste Umsatzwachstumspotenzial in den nächsten zehn Jahren aufweisen. Dazu zählen Medikamente zur Behandlung von Stoffwechselerkrankungen (Fettleibigkeit und Diabetes) sowie von Krebs. Auch auf dem Gebiet der Neurowissenschaften und der psychischen Gesundheit gab es einige kleinere Durchbrüche, insbesondere bei der Behandlung der Alzheimerkrankheit. Allerdings ist noch weitere Forschungs- und Entwicklungsarbeit erforderlich, um wirksamere Therapien auf den Markt zu bringen.

Stoffwechselstörungen (Fettleibigkeit)

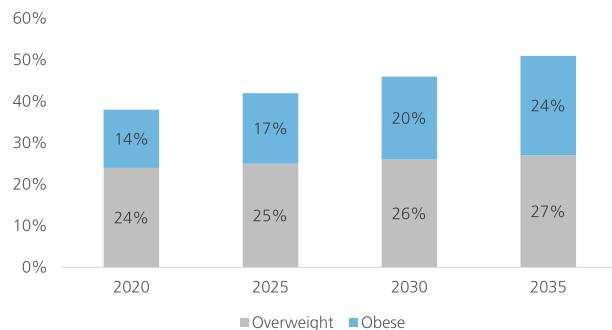
Prognose: Die weltweite Zunahme der Fettleibigkeit hat den Markt für Produkte zur Behandlung von Stoffwechselstörungen deutlich erweitert. GLP-1-Medikamente zeichnen sich dabei als transformative Therapien ab und werden voraussichtlich zu einem Wachstum des Marktes für Adipositas-Präparate auf USD 200 Mrd. pro Jahr führen.

Die starke Verbreitung der Fettleibigkeit weltweit hat im Gesundheitssektor zu einem raschen Wachstum des Marktsegments der Präparate zur

Behandlung von Stoffwechselstörungen geführt. Laut der Weltgesundheitsorganisation (WHO) gelten weltweit etwa 800 Millionen Erwachsene als fettleibig und diese Zahl steigt weiter an, was auf ungünstige Veränderungen des Lebensstils sowohl in den Industrie- als auch den Entwicklungsländern zurückzuführen ist. Fettleibigkeit ist zudem eine bedeutende Ursache für wichtige Krankheiten, die sich auf die Sterblichkeit auswirken. Dazu gehören Diabetes, Herzerkrankungen, Schlaganfall, Nierenerkrankungen und bestimmte Krebsarten. Die medizinische und wirtschaftliche Belastung durch Fettleibigkeit ist daher immens. In einem WHO-Bericht aus dem Jahr 2022 werden die jährlichen Kosten für Gesundheitsdienstleistungen infolge der Fettleibigkeit auf USD 990 Mrd. geschätzt. Und dieser Betrag dürfte weiter steigen, wenn die Therapie- und Präventionsmassnahmen nicht verbessert werden.

Abbildung 10: Verbreitung der Fettleibigkeit nimmt weltweit zu

Voraussichtlicher Anteil der übergewichtigen und fettleibigen Menschen an der Weltbevölkerung, in %



Quelle: World Obesity Atlas 2024, UBS

Injizierbare GLP-1-Rezeptoragonisten (Ozempic / Wegovy von Novo Nordisk und Mounjaro / Zepbound von Eli Lilly) haben sich als transformative Therapien bei Fettleibigkeit erwiesen. Diese Medikamente, die ursprünglich für die Behandlung von Typ-2-Diabetes entwickelt wurden, haben sich auch bei der Verringerung des Körpergewichts um 15% bis 20% als sehr wirksam erwiesen. Ferner hat die SELECT-Studie von Novo Nordisk für Wegovy gezeigt, dass eine GLP-1-bedingte Gewichtsabnahme das Risiko für kardiale Ereignisse um bis zu 20% senken kann. Diese Daten und weitere Ergebnisse aus Studien zur Komorbidität dürften die Argumentation für eine erweiterte Kostenerstattung in den USA unterstützen.

Allerdings ist die Nachfrage nach GLP-1-Medikamenten seitens der Patienten trotz der begrenzten Kostenerstattung immens, was zu Lieferengpässen geführt hat. Um dieses Problem zu beheben, sehen Novo Nordisk und Eli Lilly für

den Zeitraum von 2022 bis 2028 Investitionen in Höhe von USD 50 Mrd. zur Unterstützung der Lieferkette vor.

Fettleibigkeit als Marktchance

Der weltweite Umsatz mit GLP-1-Medikamenten belief sich im Jahr 2024 auf USD 51 Mrd. Konsensprognosen gehen davon aus, dass der Markt für Adipositas-Präparate bis 2030 einen Umfang von USD 200 Mrd. pro Jahr erreichen wird. Novo Nordisk und Eli Lilly sind aufgrund der Stärke und Tiefe ihrer Pipelines und ihrer Investitionen in die Lieferkette auf dem besten Wege, diesen Markt zu dominieren. Das sorgt für hohe Eintrittsbarrieren. Das Ausmass der Verbreitung der Fettleibigkeit hat jedoch auch andere grosse Pharma- und Biotechnologieunternehmen mit Plattformen für kardiometabolische Erkrankungen auf den Plan gerufen. Neuere Medikamente gegen Fettleibigkeit sind möglicherweise noch wirksamer und bequemer in der Anwendung. Wir warten jedoch den Abschluss grösserer klinischer Studien ab, um deren Profile in den kommenden Jahren zu bestätigen (siehe Abbildung 11 für einen Überblick über die Produktpipeline).

Obwohl wir uns des enormen Potenzials des Marktes für Adipositas-Präparate bewusst sind, glauben wir auch, dass Kosten, Rückerstattung und Zugang nicht leicht zu behebende einschränkende Faktoren für die Wachstumsrate sind. Angesichts der bereits angespannten Budgets im Gesundheitswesen können die Kostenträger zusätzliche jährliche Kosten in Höhe von USD 100 bis 200 Mrd. nicht ohne Weiteres auffangen. Entsprechende Einsparungen bei den Gesundheitskosten, die sich aus der Verringerung der Fettleibigkeitsraten ergeben, sind in langfristigen klinischen Studien bislang nicht nachgewiesen worden. Des Weiteren könnte die letztendliche Verfügbarkeit von GLP-1-Generika (Verlust der Exklusivität von Semaglutid in der EU im Jahr 2031 und 2032 in den USA) die Preise unter Druck setzen.

Abbildung 11: Zugelassene und sich in der Pipeline befindliche Adipositas-Medikamente

Company	Drug	Phase
Injection		
Novo Nordisk	Saxenda (Liraglutide)	Approved
Novo Nordisk	Wegovy (semaglutide 2.4mg)	Approved
Eli Lilly	Zepbound (trizepatide)	Approved
Novo Nordisk	CagliSema (Cagrilintide & Semaglutide)	Phase 3
Eli Lilly	Retatrutide / Triple G	Phase 3
Zealand / BI	Survotudine	Phase 3
Zealand	Petrelintide	Phase 2
Amgen	MariTide	Phase 2
AstraZeneca	AZD6234	Phase 2
Roche	RG6640	Phase 2
Novo Nordisk	OW GIP/GLP-1 (NN9542)	Phase 2
Viking	VK2735	Phase 1/2
Zealand	Dapaglutide	Phase 1
Novo Nordisk	SubQ Amyretin (NN9487)	Phase 1
Oral		
Peptide		
Novo Nordisk	Oral Semaglutide 50mg/25mg	Phase 3
Novo Nordisk	Oral Amyretin (NN9487)	Phase 2
Viking	VK2735	Phase 2
Small molecule		
Eli Lilly / Chugai	Orfoglipron (LY3502970)	Phase 3
AstraZeneca	AZD5004 (ECC5004)	Phase 2
Structure	Aleniglipron (GSBR-1290)	Phase 2
Pfizer	Danuglipron (PF-06882961)	Phase 2
Novo Nordisk	Monlunabant (INV-202)	Phase 2

Quelle: Unternehmensdaten, UBS Research

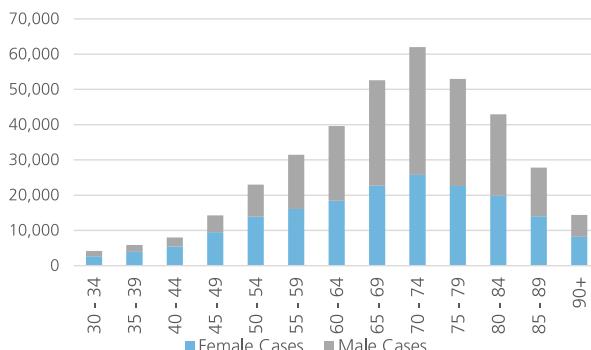
Krebs

Prognose: Krebs bleibt eine der häufigsten Todesursachen weltweit. Fortschritte bei Therapien wie immunonkologischen Medikamenten der nächsten Generation und Antikörper-Wirkstoff-Konjugaten treiben das Wachstum auf dem Markt für Onkologie-Medikamente jedoch an.

Krebs ist weltweit eine der häufigsten Todesursachen, trotz grosser Fortschritte bei Diagnose und Behandlung. Angesichts der alternden Bevölkerung dürfte die Zahl der Krebserkrankungen in den kommenden Jahrzehnten weltweit zunehmen (siehe Abbildung 12). Die WHO schätzt, dass die Zahl der Krebsfälle von 18 Millionen im Jahr 2018 auf 35 Millionen im Jahr 2050 ansteigen wird. Da die fünfjährige Überlebensrate nur 69% beträgt, besteht nach wie vor eindeutiger Bedarf an neuen Krebstherapien.

Abbildung 12: Zahl der Krebsfälle nimmt mit dem Alter zu

Zahl der Krebsfälle nach Alter, Grossbritannien, 2017 bis 2019



Quelle: Cancer Research UK, UBS

Ein tieferes Verständnis der molekularen Grundlagen von Krebs und des menschlichen Immunsystems hat in den letzten zwei Jahrzehnten zur Entwicklung einer breiten Pipeline von Krebsmedikamenten geführt. Die revolutionärste aller Krebstherapien ist die Entwicklung von immun-onkologischen Medikamenten (auch Checkpoint-Inhibitoren genannt). Sie bieten ein dauerhaftes Ansprechen, weniger Nebenwirkungen gegenüber herkömmlichen Chemotherapien und eine breite Anwendbarkeit für verschiedene Krebsarten.

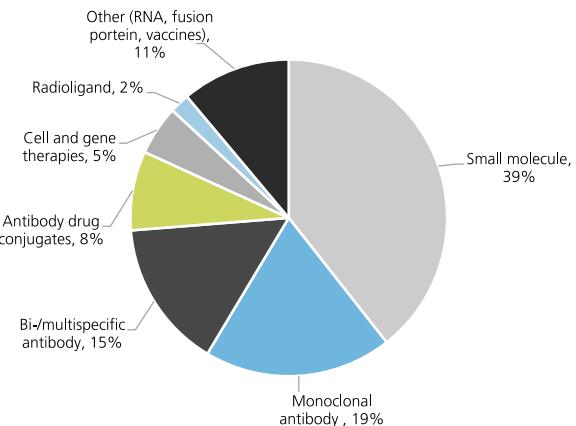
Vom Erfolg von PD-L1/PD-1 zu neueren Zielen

Die erste Welle der immun-onkologischen Medikamente, die als PD-L1/PD-1-Inhibitoren bekannt sind, verzeichnete bisher den grössten kommerziellen Erfolg. Sie blockieren die Signalwege, die es den Krebszellen ermöglichen, sich der Erkennung durch das Immunsystem zu entziehen, und versetzen das Immunsystem in die Lage, Krebs zu erkennen und zu eliminieren. Nach fast einem Jahrzehnt auf dem Markt sind sie nun aber ausgereift und werden ab etwa 2028 der Konkurrenz durch Biosimilars ausgesetzt sein. Der Umsatz mit diesen Medikamenten lag im Jahr 2024 bei USD 47 Mrd. und könnte laut Konsensschätzungen bis zum Verlust der Exklusivität einen Höchststand von fast USD 57 Mrd. erreichen. Die derzeitigen Markterwartungen für immun-onkologische Ziele der nächsten Generation, darunter LAG-3, TIM-3 und TIGIT, liegen bei einem Bruchteil dieser Grössenordnung.

Es wurden auch zahlreiche andere Ansätze erfolgreich entwickelt, sodass die Pipeline der Krebstherapien nun unglaublich breit gefächert ist, was Ziele und Modalitäten angeht (siehe Abbildung 13).

Abbildung 13: Forschungs- und Entwicklungs-pipeline im Onkologie-Bereich nach Modalität 2023

Gesamtanzahl der Phase-I- bis Phase-III-Studien per 2023 (n=1924)



Quelle: IQVIA, UBS, per 2023

Ausserhalb der Immunonkologie wurden unter anderem mit Antikörper-Wirkstoff-Konjugaten (ADCs), bispezifischen Antikörpern und Radiopharmazeutika Fortschritte erzielt. Personalisierte Zelltherapien wie CAR-T, bei denen die T-Zellen eines Patienten so verändert werden, dass sie den Krebs bekämpfen, haben bereits Erfolge gezeigt. Allerdings ist die Behandlung auf Blutkrebsarten wie Leukämie und Lymphome beschränkt. Wir greifen eine Reihe von Ansätzen heraus, die mittelfristig im Vordergrund stehen dürften.

- **Antikörper-Wirkstoff-Konjugate (ADCs)** kombinieren eine zytotoxische Chemotherapie, die Krebszellen abtöten soll, mit einem Antikörper, der auf Schlüsselproteine in der betreffenden Krebszelle abzielt. Auf diese Weise kann das Medikament genau dorthin gebracht werden, wo es benötigt wird. Die unerwünschte Belastung normaler Zellen durch das Medikament wird reduziert. Seit 2000 sind 15 ADCs für eine Reihe von Blutkrebsarten und soliden Tumoren zugelassen worden. Die Medikamentenentwicklung im Bereich der ADCs hat explosionsartig zugenommen; allein im Jahr 2023 wurden fast 200 neue Studien eingeleitet. Wir gehen davon aus, dass sich die Entwicklung künftiger Medikamente auf neue Zielmoleküle mit einer Kombination verschiedener zytotoxischer Wirkstoffe konzentrieren wird, um bessere Behandlungsergebnisse bei Patienten zu erzielen als mit einer Chemotherapie.
- **Bispezifische Antikörper** sind Antikörper, die so konstruiert sind, dass sie sich zeitgleich an zwei Proteine binden. Indem sie an zwei Stellen andocken und diese zusammenführen, können Bispeziika die Fähigkeit des

Immunsystems zur Tumorbekämpfung verbessern. Eine Reihe von bispezifischen Antikörpern ist für verschiedene Therapiebereiche zugelassen, darunter Blutkrebs und solide Tumore. Seit 2022 hat die FDA sechs neue bispezifische Antikörper für onkologische Anwendungen genehmigt, hauptsächlich für Myelome und Lymphome. Derzeit werden mehrere bispezifische Wirkstoffe vor allem zur Behandlung von soliden Tumoren entwickelt. Mit dem Fortschreiten der Entwicklung bispezifischer Antikörper sind auch neuartige multispezifische Antikörpermodalitäten entstanden.

- **Radiofarmazeutika** beruhen auf dem seit Langem etablierten Prinzip der Krebsbehandlung durch Bestrahlung. Der Umgang mit radioaktiven Produkten mit kurzer Halbwertszeit stellt eine Herausforderung für die Lieferketten und den Vertrieb dar. Novartis hat jedoch mit der Zulassung von zwei Therapien, die das Radioisotop Lutetium-177 mit Betastrahlung enthalten, die kommerzielle Machbarkeit dieser Kategorie bewiesen. Zu den sich in der Entwicklung befindlichen Therapien gehört eine Reihe von Radioisotopen, darunter Alphastrahler wie Actinium-225, die im Vergleich zu Betastrahlern möglicherweise eine wirksamere und gezieltere Bestrahlung ermöglichen. Wir gehen davon aus, dass in den kommenden Jahren das Interesse der grossen Pharmaunternehmen an diesem Bereich zunehmen wird.

Krebs als Marktchance

Die Onkologie stellt unserer Ansicht nach die grösste Marktchance innerhalb des globalen Marktes für Pharmazeutika dar. Wir gehen weiterhin von einem Umsatzwachstum aus, das durch die kontinuierliche Einführung von Krebsmedikamenten und die Zulassung neuerer Präparate mit neuen Modalitäten im kommenden Jahrzehnt angetrieben wird. IQVIA zufolge wuchs der Umsatz mit onkologischen Präparaten jährlich um 12%, von USD 155 Mrd. im Jahr 2020 auf rund USD 216 Mrd. im Jahr 2023. Wir erwarten, dass die Umsätze in der Onkologie weiterhin schneller wachsen als der breitere Markt für Pharmazeutika und bis 2030 ein Volumen von USD 400 Mrd. erreichen werden. Die Auswirkungen der Konkurrenz durch Biosimilars sorgen allerdings gegen Ende des Prognosezeitraums für eine gewisse Unsicherheit hinsichtlich einiger der heutigen Blockbuster-Krebspräparate. Laut IQVIA machen Krebsmedikamente jedoch 44% aller neuen klinischen Studien und 29% der 69 neuen Medikamente aus, die im Jahr 2023 weltweit auf den Markt gebracht wurden. Das legt den Schluss nahe, dass die Onkologie in Zukunft einen noch grösseren Anteil an der Einführung neuer Medikamente haben wird. Diese Wachstumsquellen dürften die Verdrängung älterer

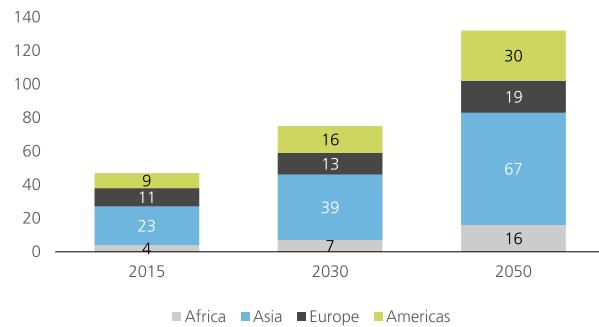
Medikamente durch Generika und Biosimilars teilweise ausgleichen.

Neurowissenschaften und mentale Gesundheit (Alzheimer)

Alzheimer stellt eine erhebliche Belastung für das Gesundheitswesen dar, von der überwiegend ältere Menschen betroffen sind. Im Jahr 2015 waren weltweit über 47 Millionen Menschen von Demenz betroffen, wobei 60% bis 70% dieser Fälle auf Alzheimer entfallen. Laut dem «World Alzheimer Report» dürfte diese Zahl bis 2050 auf 132 Millionen ansteigen (siehe Abbildung 14).

In den letzten Jahren wurden bemerkenswerte Fortschritte bei der Behandlung von Alzheimer erzielt. So wurden Anfang 2023 bzw. Mitte 2024 mit Leqembi (Lecanemab) von Biogen Idec / Eisai und Kisunla (Donanemab) von Eli Lilly zwei krankheitsmodifizierende Medikamente zugelassen. Beide Medikamente richten sich gegen Amyloid-beta-Plaques im Gehirn – ein Kennzeichen der Alzheimer-Pathologie – und sind für Patienten im Krankheitsstadium der leichten kognitiven Beeinträchtigung oder der leichten Demenz angezeigt. Diese Medikamente sollen den kognitiven und funktionellen Verfall bei Alzheimer-Patienten im Frühstadium verlangsamen. Allerdings ist die Wirksamkeit der Medikamente bislang eher bescheiden und sie sind oft mit erheblichen Nebenwirkungen verbunden.

Abbildung 14: Die Häufigkeit von Demenz (Alzheimer) nimmt zu
Anzahl der Menschen mit Demenz (Millionen)



Quelle: World Alzheimer Report 2015, UBS

Alzheimer als Marktchance

Trotz dieser Zulassungen gestaltet sich die Marktdurchdringung dieser Therapien schwierig. So ist beispielsweise der Umsatz von Leqembi in den USA langsamer gestiegen als erwartet; 2024 lag er bei USD 130 Mio. Zu den Faktoren, die zu dieser geringen Resonanz beitragen, gehören die hohen Behandlungskosten

(USD 26 500 pro Jahr) und die Notwendigkeit regelmässiger intravenöser Infusionen in Verbindung mit der Kontrolle auf mögliche Nebenwirkungen (amyloidbedingte Bildgebungsanomalien). Diese logistischen und finanziellen Hürden haben eine breite Akzeptanz verhindert. Ausserdem hatte die EU Leqembi von Eisai vor Kurzem abgelehnt und dies mit einem ungünstigen Verhältnis zwischen Wirksamkeit und Sicherheit begründet, die Entscheidung später aber wieder rückgängig gemacht. Konsensprognosen zufolge beläuft sich das Umsatzpotenzial im Bereich der Alzheimerkrankheit bis 2030 auf USD 5 Mrd. pro Jahr.

Bei der Behandlung von Alzheimer besteht nach wie vor ein erheblicher ungedeckter Bedarf, da die derzeitigen Therapien nur begrenzten Nutzen bieten. Die Entwicklungspipeline für Alzheimer-Therapien ist umfangreich. In der laufenden Forschung werden verschiedene therapeutische Ziele jenseits von Amyloid-beta untersucht. Interessanterweise wird auch der GLP-1-Rezeptoragonist von Novo Nordisk auf seine mögliche neuroprotektive Wirkung hin untersucht. Das orale Semaglutid (Rybelsus) von Novo Nordisk befindet sich derzeit in einer Phase-III-Studie, um seine Wirksamkeit im Hinblick auf die Verlangsamung des Fortschreitens von Alzheimer zu untersuchen. Andere Ansätze, die unter anderem auf Tau-Proteine und Neuroinflammation abzielen, befinden sich ebenfalls in der Entwicklung.

Der Einsatz von künstlicher Intelligenz (KI) im Bereich mentale Gesundheit

KI ist im Begriff, den Bereich der mentalen Gesundheit zu revolutionieren. Dank ihrer Fähigkeit, umfangreiche Datensätze zu sammeln und zu analysieren, kann sie die Neurowissenschaften und die Behandlung psychischer Erkrankungen massgeblich beeinflussen. So können KI-gestützte Tools beispielsweise Verhaltensauffälligkeiten wie die Aufmerksamkeitsdefizit-Hyperaktivitätsstörung (ADHS) und Autismus-Spektrum-Störungen mithilfe von tragbaren Geräten diagnostizieren und so einen leichter zugänglichen und effizienteren Diagnoseprozess ermöglichen. Darüber hinaus kann KI die Therapie durch den Einsatz mobiler Geräte erleichtern sowie personalisierte Behandlungspläne und kontinuierliche Unterstützung bieten. Dieser innovative Ansatz verspricht, die Genauigkeit von Diagnosen und die Wirksamkeit von Therapien zu optimieren und so den Weg für bessere Ergebnisse in der psychischen Gesundheitsversorgung zu ebnen. Wir sind der Meinung, dass sich komplexe und differenzierte Therapiebereiche wie die Neurowissenschaften und die Verhaltensmedizin besonders gut für Diagnose- und Therapieansätze eignen, die sich auf KI und maschinelles Lernen (ML) stützen. Sie befinden sich allerdings noch in einem frühen Stadium der klinischen Entwicklung.

Der Einsatz von KI in der Arzneimittelforschung

Unseres Erachtens werden die Ausgaben für KI im Gesundheitssektor weiter steigen – unter anderem bei Biopharma-Unternehmen, die maschinelles Lernen und KI einsetzen, um attraktive Zielstrukturen für Medikamente und Wirkstoffkandidaten zu identifizieren. Ausserdem glauben wir, dass der Fortschritt in Richtung einer schnelleren und effizienteren Arzneimittelforschung auf absehbare Zeit nur schrittweise erfolgen wird. Zum einen, weil diese Tools bereits seit vielen Jahren in grossem Umfang und ohne nennenswerte Auswirkungen auf die F&E-Effizienz eingesetzt werden. Zum anderen, weil die Prozesse in der Arzneimittelforschung und der klinischen Entwicklung mit Herausforderungen verbunden sind. Solange der Zulassungsprozess von Arzneimitteln grosse klinische Studien an menschlichen Populationen erfordert, ist die Möglichkeit von künstlicher Intelligenz, die Entwicklungszeiten von Arzneimitteln wesentlich zu beschleunigen, unserer Meinung nach begrenzt. Allerdings erkennen wir auch, dass KI eine bedeutende Rolle bei der Verbesserung der administrativen Effizienz von klinischen Studien spielt, einschliesslich der Einhaltung von Studienprotokollen und der Datenkommunikation mit den Zulassungsbehörden. Dies kann unserer Ansicht nach die Erfolgsschancen klinischer Studien insgesamt erhöhen.

Fazit

Alles in allem spielt die Pharmabranche aufgrund innovativer Therapien für Stoffwechselerkrankungen und Krebs eine Rolle bei der Erhöhung der Langlebigkeit. Angesichts der starken Verbreitung der Fettleibigkeit weltweit ist die Nachfrage nach wirksamen Lösungen zur Gewichtsregulierung gross. GLP-1-Rezeptoragonisten haben sich als transformative Therapien erwiesen und bieten ein erhebliches Marktpotenzial. Der Onkologiebereich expandiert indes weiter mit Fortschritten bei Krebstherapien der nächsten Generation, die auf das Problem der zunehmenden Zahl der Krebsfälle in der alternden Bevölkerung eingehen können. Mit der Weiterentwicklung dieser Therapiebereiche ergeben sich unserer Ansicht nach erhebliche Wachstums- und Innovationschancen, die letztlich zu einer höheren Langlebigkeit beitragen werden.

Zu den Hauptrisiken der Anlagen in der Pharmabranche gehören das Scheitern klinischer Studien, die Konkurrenz durch neue Medikamente, die sich auf die Akzeptanz von Arzneimitteln auswirkt, Herausforderungen bei der Kostenerstattung und Preisgestaltung, rechtliche Risiken wie etwa Produkthaftungsfälle sowie Veränderungen im politischen und regulatorischen Umfeld.

*Diana Na (Equity Strategist), Eric Potoker (Equity Strategist),
Carl Berrisford (Equity Strategist)*

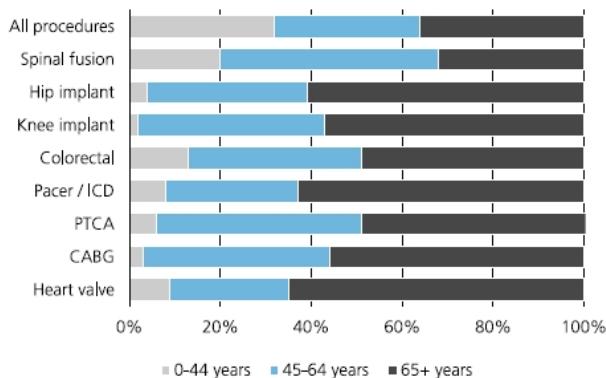
Medizinische Produkte und Dienstleistungen

Prognose: Angesichts der alternden Bevölkerung dürfte ein anhaltendes Wachstum in der Branche Medizintechnik zu erwarten sein. Aufgrund des steigenden Bedarfs an Behandlungen für Erkrankungen, die insbesondere bei älteren Menschen auftreten, dürften vor allem die Bereiche orthopädische Implantate, Augenheilkunde, Hörgeräte und kardiovaskuläre Geräte Auftrieb erhalten. Darüber hinaus sind verschiedene Geräte darauf ausgerichtet, Patienten dabei zu unterstützen, Krankheiten wie Diabetes, Schlafapnoe und Herz-Kreislauf-Erkrankungen zu vermeiden, zu behandeln und zu bewältigen. Diese Krankheiten tragen alle direkt oder indirekt zu einer höheren Sterblichkeit bei. Wir gehen davon aus, dass Medizinprodukte sowohl die Lebenserwartung erhöhen als auch eine steigende Nachfrage verzeichnen werden.

Wie für die Pharmabranche ist die alternde Bevölkerung auch für die meisten Hersteller von Medizinprodukten und Anbieter von Gesundheitsdienstleistungen ein wichtiger Wachstumsfaktor. Viele Krankheiten und Beschwerden, die mit medizinischen Geräten behandelt werden, treten überwiegend bei älteren Menschen auf. So sind beispielsweise zwei Drittel der Patienten mit Hüftimplantaten über 65 und die meisten Patienten, bei denen kardiovaskuläre Eingriffe vorgenommen werden, in den späten Sechzigern. Des Weiteren liegt das Durchschnittsalter der Menschen, die erstmals ein Hörgerät nutzen, bei knapp 70 Jahren (siehe Abbildung 15).

Abbildung 15: Medizinprodukte werden vor allem von Senioren genutzt

Share of each procedure type by age group, US



Quelle: CDC, UBS, Morgan Stanley, per Juni 2017; Hinweis: ICD = implantierbarer Kardioverter-Defibrillator, PTCA = perkutane transluminale Koronarangioplastie, CABG = Koronararterien-Bypass-Transplantation

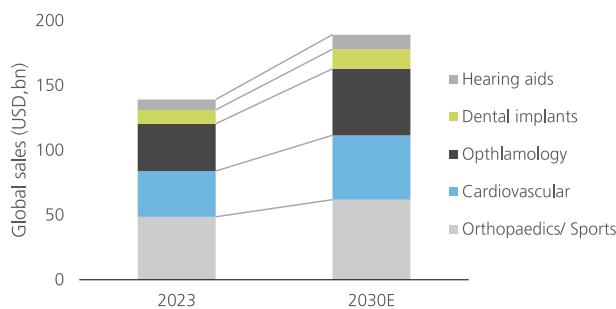
Bei der Beurteilung der mit dem Thema Langlebigkeit verbundenen Chancen in der Branche Medizinprodukte haben wir uns auf vier verschiedene Chancenbereiche konzentriert: (1) Unternehmen mit Produkten zur Prävention und Behandlung verschiedener lebensbedrohlicher Krankheiten, (2) Unternehmen, die auf die Gesundheitsbedürfnisse älterer Menschen ausgerichtet sind, (3) Unternehmen mit Diagnostika / Instrumenten zur Früherkennung von Krankheiten oder zur Patientenüberwachung und (4) Gesundheitsdienstleister in den USA, die die Gesundheitsversorgung älterer Menschen verwalten und anbieten. Basierend auf diesen Kategorien heben wir nachfolgend die grössten Nutzniesser hervor.

Medizinprodukte für Konsumenten

Es wird erwartet, dass die wachsende Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und darüber in den Industrieländern künftig für einen Anstieg des Absatzvolumens von Medizinprodukten sorgen wird. Schliesslich benötigen ältere Menschen zunehmend medizinische Geräte, einschliesslich Ersatz, Reparaturen und Erweiterungen. In den Schwellenländern dürften die zunehmende Erschwinglichkeit, die Investitionen in die Infrastruktur und der demografische Wandel einen Anstieg der Ausgaben für medizinische Produkte in den kommenden Jahren unterstützen.

Unseren Schätzungen zufolge belief sich das Gesamtvolume des Konsumentenmarktes für Medizinprodukte im Jahr 2023 auf rund USD 139 Mrd. Langfristig rechnen wir mit einem Wachstum im mittleren einstelligen Bereich. Im Folgenden geben wir einen Überblick über die Kategorien von Medizinprodukten, die von dem strukturellen Rückenwind einer alternden Bevölkerung profitieren dürften.

Abbildung 16: Der globale Markt für Medizinprodukte dürfte im mittleren einstelligen Bereich auf USD 189 Mrd. im Jahr 2030 wachsen
Gesamtumsatz (in Mrd. USD)



Quelle: Unternehmensdaten, UBS-Schätzungen, per Januar 2025

- **Orthopädische Implantate:** Dieses Segment umfasst den Gelenkersatz, Wirbelsäulenversteifungen, Platten zur Reparatur von Knochenbrüchen und chirurgische Geräte für die Sportmedizin. In den Industrieländern ist der Kernmarkt der Orthopädie ausgereift. Hier steigt das Volumen in den Hauptkategorien Rekonstruktion grosser Gelenke, Unfallchirurgie und traditionelle Verfahren zur Wirbelsäulenfusion im mittleren einstelligen Prozentbereich. Die robotergestützte Chirurgie und minimalinvasive Verfahren gewinnen in verschiedenen Fachbereichen der Orthopädie an Bedeutung und sorgen für höhere Wachstumsraten. Der Markt für Orthopädieprodukte hatte 2023 ein Volumen von USD 49 Mrd. und verzeichnet ein Trendwachstum im niedrigen bis mittleren einstelligen Bereich.
- **Augenheilkunde:** Der Markt für ophthalmologische Geräte umfasst chirurgische Verfahren zur Korrektur der Sehkraft. Chirurgische Eingriffe sind häufig erforderlich, um schwerwiegendere Augenerkrankungen wie den Grauen Star zu korrigieren, der eine der Hauptursachen für Sehbehinderungen im Alter darstellt. Dabei wird eine Intraokularlinse in das Auge des Patienten implantiert, um die Sehkraft zu verbessern. Der Markt für Augenheilkunde erreichte 2023 ein Gesamtvolume von USD 37 Mrd. (einschliesslich Kontaktlinsen) und weist ein Trendwachstum im mittleren einstelligen Bereich auf.
- **Hörgeräte:** Ältere Menschen sind überproportional von Hörverlust betroffen. Das Hörvermögen nimmt mit dem Alter naturgemäss ab, da die Sinneszellen im Ohr verkümmern. Ein Drittel der über 65-Jährigen hat Hörprobleme. Der Umfang des Marktes für Hörgeräte belief sich im Jahr 2023 auf USD 8 Mrd., bei einem Trendwachstum im mittleren einstelligen Bereich. In neueren Studien wurde auch ein Zusammenhang

zwischen Hörverlust und kognitivem Abbau festgestellt. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum bei Hörgeräten beschleunigen wird, da die Bevölkerung immer älter wird und die Bedeutung des Hörerhalts bei älteren Patienten zunehmend erkannt wird.

• **Kardiovaskuläre Geräte:** Der Markt für kardiovaskuläre Geräte umfasst eine breite Palette von Produkten zur Behandlung von Herz-Kreislauf-Erkrankungen wie Herzrhythmusstörungen, Gefässerkrankungen und Klappenerkrankungen. Diese Beschwerden treten im höheren Alter in der Regel häufiger auf. Der Markt für kardiovaskuläre Geräte besteht aus einer Mischung von grösseren, ausgereiften Produktgruppen und neueren, wachstumsstarken Produkten, die das Wachstum der Kategorie insgesamt vorantreiben. Wir schätzen, dass das Marktvolumen von kardiovaskulären Geräten 2023 bei USD 35 Mrd. lag und das Segment über ein langfristiges Wachstumspotenzial im mittleren einstelligen Bereich verfügt. Die reiferen Kategorien sind einem moderaten Preisdruck ausgesetzt, während neue Technologien wie der Transkatheter-Aortenklappenersatz (TAVR) und möglicherweise auch der Mitralklappenersatz den Absatzmarkt erweitern können.

• **Kontinuierliche Glukosemessung (CGM):** Diabetespatienten nutzen CGM, um ihre Blutzuckerwerte in Echtzeit zu überwachen. Dadurch können sie Schwankungen ihres Blutzuckerspiegels besser vermeiden und insgesamt niedrigere HbA1C-Werte aufrechterhalten. So lassen sich verschiedene akute, durch Diabetes verursachte gesundheitliche Vorfälle und in einigen Fällen auch das Abrutschen in ein stärker insulinabhängiges Stadium von Diabetes vermeiden. Das Fortschreiten von Diabetes führt zu einem erhöhten Herz-Kreislauf-Risiko, das durch den Einsatz von CGM vermieden werden kann. Der CGM-Markt belief sich 2023 auf USD 8 Mrd.; er wächst jährlich um einen Prozentsatz im mittleren Zehnerbereich.

Diagnostik

Prognose: Innovationen bei Technologien zur Früherkennung von Krankheiten und für personalisierte Behandlungen werden das Wachstum des Marktes für Diagnostika vorantreiben und erheblich zur Steigerung der Lebenserwartung beitragen.

Die frühzeitige Erkennung von altersbedingten Krankheiten ist entscheidend für ein langes Leben. Diagnostische Tests sind medizinische Verfahren, mit denen das Vorliegen oder Nichtvorliegen bestimmter Krankheiten, Beschwerden oder anderer Gesundheitsmarker bei Patienten festgestellt werden kann. Diese Tests spielen eine wichtige Rolle

bei der Früherkennung, der Diagnose und der Erstellung personalisierter Behandlungspläne für Patienten.

Die zunehmende Verbreitung chronischer Erkrankungen ist ein wichtiger Treiber für das Wachstum des Marktes für diagnostische Tests. Der Bedarf an präzisen, zeitnahen und personalisierten Diagnoseverfahren zur wirksamen Behandlung chronischer Erkrankungen dürfte die Innovationen im Bereich der Diagnosetechnologien vorantreiben und die Expansion des Marktes für Diagnosetests fördern. Dies trägt zur Erfüllung der sich wandelnden Anforderungen im Gesundheitswesen bei.

Zu den Innovationen in der Diagnostikbranche gehören **moderne Verfahren zur Sequenzierung** (die umfassende genomische Profilerstellung ermöglicht präzisere und personalisierte Behandlungsansätze) und **die Flüssigbiopsie** (ermöglicht eine nicht-invasive Krebsfrüherkennung). Darüber hinaus hat die Verlagerung hin zu einer dezentralisierten Gesundheitsversorgung die Verbreitung von Tests für zu Hause sowie von Point-of-Care-Geräten begünstigt. Dadurch verringert sich die Notwendigkeit von Krankenhausbesuchen und verbessern sich die Behandlungsergebnisse. Auch tragbare Geräte – wie zur Blutzuckerkontrolle (siehe oben) und zur Überwachung der Herzfrequenz – unterstützen die Behandlung chronischer Erkrankungen. Außerdem verbessert die Integration von künstlicher Intelligenz in Diagnoseinstrumente die Genauigkeit und Effizienz bei der Krankheitserkennung und trägt so zum Wachstum des gesamten Marktes bei.

Laut unseren Schätzungen belief sich der Markt für klinische Diagnostik im Jahr 2023 auf USD 110 Mrd. Wir gehen davon aus, dass er bis 2030 bei einer mittleren bis hohen einstelligen Wachstumsrate (CAGR) auf USD 170 Mrd. steigen wird. Dies dürfte durch Fortschritte bei den Diagnosetechnologien und den wachsenden Bedarf an Früherkennung und Prävention von Krankheiten angetrieben werden.

Gesundheitsdienstleistungen

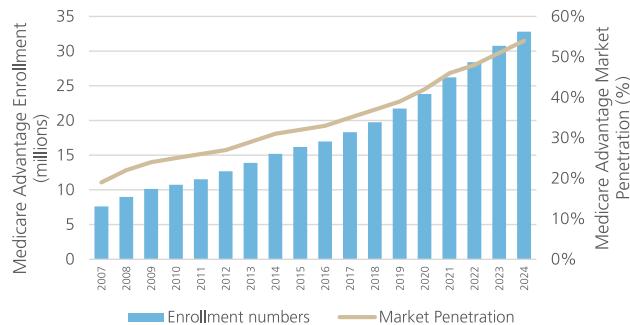
Prognose: Die zunehmende Alterung der Bevölkerung wird zu einer deutlich höheren Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen für Senioren führen, was Managed-Care-Unternehmen zugutekommt, die am «Medicare Advantage»-Programm teilnehmen.

Managed-Care-Organisationen (MCOs) in den USA bieten Krankenversicherungen für Einzelpersonen, den Staat und Arbeitgeber an. Unserer Einschätzung nach sind MCOs aufgrund ihrer erheblichen Beteiligung am Programm

«Medicare Advantage» (MA) der US-Regierung besonders gut positioniert, um die Lebenserwartung zu erhöhen und von einer wachsenden älteren Bevölkerung zu profitieren. MCOs verwalten MA und erhalten feste Zahlungen von der US-Regierung, um Medicare-Begünstigte (ältere Menschen) abzudecken. MA-Pläne koordinieren die Patientenversorgung innerhalb eines bestimmten Netzwerks von Leistungserbringern (hauptsächlich Ärzte und Krankenhäuser). Durch diese Koordination können sie sowohl die Inanspruchnahme der Gesundheitsversorgung als auch die an die Leistungserbringer gezahlten Preise pro Einheit senken. Durch die Verringerung der Gesamtkosten für die Versorgung können MA-Pläne auch weitere Zusatzleistungen (wie die Abdeckung zahnärztlicher und augenärztlicher Behandlungen sowie von Hörgeräten) anbieten, die das herkömmliche kostenpflichtige Medicare-System nicht bietet. Daher sind sie bei Senioren beliebt. Aktuell beläuft sich der Anteil der MA-Versicherten auf über 50% des gesamten Medicare-Marktes. Wir gehen davon aus, dass sowohl die Zahl der anspruchsberichtigten Mitglieder als auch die Zahl der Neuanmeldungen für das Programm Medicare Advantage steigen wird. Laut KFF waren im Jahr 2024 54% der anspruchsberichtigten Medicare-Begünstigten (33 Millionen von insgesamt 61 Millionen) in Medicare-Advantage-Plänen registriert (siehe Abbildung 17). Dieser Anteil dürfte gemäss den Prognosen des Congressional Budget Office bis 2034 auf 64% steigen. Aus diesem Grund dürften MCOs mit einem erheblichen Engagement im MA-Bereich gut positioniert sein, von einer wachsenden älteren Bevölkerung zu profitieren. Wir schätzen, dass der Markt für Medicare Advantage im Jahr 2023 ein Volumen von USD 457 Mrd. hatte und bis 2030 mit einer CAGR im mittleren bis hohen einstelligen Bereich auf USD 678 Mrd. steigen wird. Das Wachstum dürfte in erster Linie von der alternden Babyboomer-Generation getragen werden.

Abbildung 17: Die Zahl der Anmeldungen für Medicare Advantage steigt

Im Jahr 2024 waren 54% der anspruchsberichtigten Medicare-Begünstigten registriert



Quelle: KFF, UBS, per 2024

Darüber hinaus entwickeln sich die MCOs weiter, um den Bedürfnissen einer alternden Bevölkerung besser gerecht zu werden. Dabei spielt die Datenerfassung eine entscheidende Rolle. Diese Unternehmen nutzen riesige Mengen an Gesundheitsdaten, um Risikopatienten früher zu erkennen und mit präventiven Massnahmen effektiver zu intervenieren. Diese Verlagerung zu einer datengesteuerten Gesundheitsversorgung ermöglicht personalisiertere Behandlungen, die frühzeitige Erkennung von Krankheiten und eine optimierte Ressourcenallokation. Daher arbeiten die Kostenträger zunehmend mit den Gesundheitsdienstleistern zusammen, um proaktive Versorgungsmodelle einzuführen, die sich auf die Prävention von chronischen Erkrankungen konzentrieren, anstatt sie nur zu behandeln.

Unabhängig davon dürften **Gesundheitsdienstleister**, die Seniorenwohnungen, Hospizbetreuung und häusliche Pflege anbieten, ebenfalls eine steigende Nachfrage infolge einer wachsenden älteren Bevölkerung verzeichnen. Seniorenwohnungen, einschließlich betreuten Wohnens und qualifizierter Pflegeeinrichtungen, bieten ein Umfeld, das sowohl medizinische Unterstützung als auch alltägliche Annehmlichkeiten umfasst (weitere Informationen dazu finden Sie im Abschnitt Immobilien). Außerdem führt die Zunahme älterer Patienten mit unheilbaren Krankheiten zu einem steigenden Bedarf an Hospiz- und häuslichen Pflegediensten, da für die Patienten Komfort und Lebensqualität im Vordergrund stehen.

Fazit

Die alternde Bevölkerung sorgt für Wachstum in den Bereichen Medizinprodukte, Diagnostik und Gesundheitsdienstleistungen. Die Märkte für orthopädische Implantate, Augenheilkunde, Hörgeräte und kardiovaskuläre Geräte wachsen infolge von altersbedingten Erkrankungen. Innovationen in der Diagnostik – wie moderne Sequenzierungsverfahren und Flüssigbiopsie – verbessern die frühzeitige Erkennung von Krankheiten und die personalisierte Behandlung. Dadurch steigt die Lebenserwartung. Gesundheitsdienstleister, vor allem Medicare Advantage in den USA, profitieren von den demografischen Veränderungen und der steigenden Nachfrage nach Seniorenwohnungen, Hospizeinrichtungen und häuslicher Pflege.

Zu den Hauptrisiken der Anlagen in den Bereichen medizinische Geräte, Diagnostik und Gesundheitsdienstleistungen gehören Misserfolge von Produkten in der Pipeline, neue oder intensivere Konkurrenz, rechtliche Risiken wie etwa Produkthaftungsfälle, Herausforderungen in Bezug auf

Zugang, Kostenerstattung und Preisgestaltung sowie Veränderungen im politischen und regulatorischen Umfeld.

Eric Potoker (Equity Strategist), Diana Na (Equity Strategist) und Carl Berrisford (Equity Strategist)

Konsumgüter (Gesundheit, Lebensmittel und Kosmetik)

Prognose: Konsumgüterunternehmen, die sich auf gesundes Altern durch Ernährung oder auf Selbstmedikationsprodukte (Consumer Health Care) konzentrieren, dürften von der steigenden Nachfrage einer alternden Bevölkerung profitieren.

Senioren: Eine attraktive Zielgruppe für Konsumgüterunternehmen

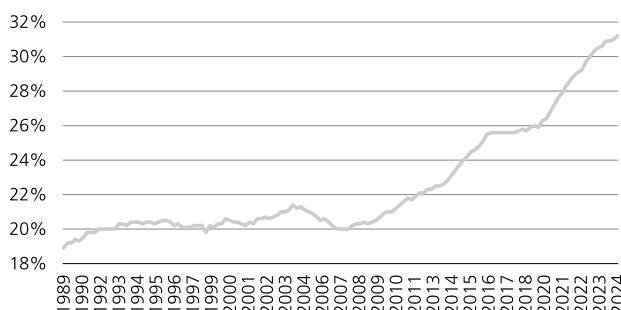
Die Konsumgüterbranche spielt eine Schlüsselrolle beim weltweiten demografischen Wandel hin zu einer älteren Bevölkerung; sie bietet Produkte an, die ein gesünderes und längeres Leben fördern. Gleichzeitig sind die Konsumgüterunternehmen, die mit aktiver Ernährung, medizinischen Nahrungsmitteln, Vitaminen, Mineralstoffen und Nahrungsmittelergänzungsmitteln, rezeptfreien Medikamenten und Kosmetika auf ein langes Leben mit Gesundheit und Schönheit ausgerichtet sind, unseres Erachtens gut positioniert, um von der steigenden Nachfrage der alternden Bevölkerung zu profitieren.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass die ältere Bevölkerungsgruppe einen immer grösseren Teil des Haushaltsbudgets kontrolliert, was die Anhäufung von Vermögen im Laufe des Lebens widerspiegelt. In den USA beispielsweise besitzen die über 70-Jährigen zusammen 31% des Vermögens der Nation, obwohl sie nur 13% der Bevölkerung des Landes stellen. Das ist der höchste Anteil seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1989 (siehe Abbildung 18).

Abbildung 18: Ein längeres, gesünderes und

wohlhabenderes Leben

Anteil der über 70-Jährigen am Vermögen der privaten Haushalte, USA



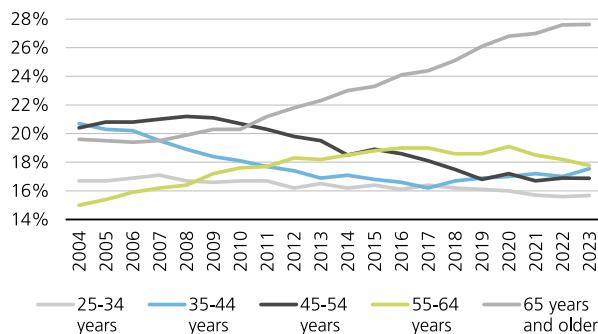
Quelle: Federal Reserve Board of Governors, UBS. Letzter Datensatz: 3. Quartal 2024, letzte Aktualisierung Dezember 2024

Mehr noch: Senioren sind die am schnellsten wachsende Konsumentengruppe, auf die inzwischen der grösste Anteil an den Gesamtausgaben entfällt (siehe Abbildung 19). Das macht ältere Menschen zu einer wichtigen und wachsenden Zielgruppe mit erheblicher Kaufkraft.

Abbildung 19: Der alternde Konsument – eine

Kaufkraft, mit der man rechnen muss

Anteil an den Konsumausgaben nach Altersgruppen



Quelle: Erhebung des US-Arbeitsministeriums zu den Konsumausgaben, UBS. Letzter Datensatz: 2023, letzte Aktualisierung Dezember 2024

«Lass Nahrung deine Medizin sein ...»: Gesunde Ernährung

Immer mehr Forschungsergebnisse weisen auf die Bedeutung der Ernährung bei der Regulierung von Alterungsprozessen und der Entwicklung altersbedingter Krankheiten hin. Das zeigt sich auch an dem zunehmenden Gesundheitsbewusstsein der Konsumenten und Eingriffen der politischen Entscheidungsträger (z.B. in Form von Warnhinweisen oder Werbebeschränkungen). Eine ausgewogene Ernährung ist ein wesentlicher Faktor für ein langes und gesundes Leben, weshalb die meisten

Lebensmittelunternehmen ihr Angebot erfolgreich an die Bedürfnisse einer älter werdenden Kundenbasis angepasst haben.

• **Die Gesundheit des Portfolios stärken:** Um gesundheitsbewussten Konsumenten entgegenzukommen, haben Lebensmittelhersteller und Einzelhändler ihr Produktangebot auf gesündere Kategorien wie frische und Bio-Nahrungsmittel erweitert. Die Lebensmittelhersteller haben auch das Nährwertprofil ihrer Produkte neu formuliert und im Zuge dessen unter anderem den Zucker- und Natriumgehalt gesenkt oder auf industriell hergestellte Transfette verzichtet.

• **Aktive Ernährung:** Wir sehen auch Chancen für Unternehmen, die aktive Ernährung anbieten. Dazu gehören stärker wissenschaftlich fundierte Produkte, die speziell auf ältere Konsumenten zugeschnitten sind, die möglicherweise unter Verdauungsproblemen oder Nährstoffmangel leiden. Der Bedarf an Proteinen zum Beispiel steigt mit dem Alter, sodass diese Kategorie besonders gut vom Thema Langlebigkeit profitieren kann. Das Mikrobiom des Darms und die Frage, wie sich seine Zusammensetzung mit dem Alter verändert, ist ein weiteres zentrales Thema. Wir sind der Ansicht, dass sowohl probiotische Nahrungsergänzungsmittel als auch probiotikareiche, fermentierte Lebensmittel wie Joghurt, Kombucha oder Kimchi vom Gesundheitsbewusstsein der Konsumenten profitieren werden. Die Kategorie der aktiven Ernährung hat derzeit einen Wert von rund CHF 33 Mrd. (USD 37 Mrd.) und dürfte mittelfristig mit einer CAGR von 7% schneller wachsen als viele andere Konsumgüterkategorien. (Quelle: Euromonitor, IQVIA, Nestlé-Schätzungen).

• **Medizinische Nahrungsmittel:** Es besteht ein enger Zusammenhang zwischen Alter und Mangelernährung. Dafür gibt es eine Vielzahl von Gründen, unter anderem Krankheiten, Appetitmangel oder die Unfähigkeit, zu kauen oder Nährstoffe aufzunehmen. Medizinische Nahrungsmittel können bei diesen Problemen helfen. Sie basieren auf klinischen Forschungen und ihre Zusammensetzung erfüllt spezifische Ernährungsbedürfnisse, die allein mit der normalen Nahrung nicht gedeckt werden können. Wir betrachten medizinische Nahrungsmittel als eine fundamental attraktive Kategorie mit hohen Markteintrittsbarrieren und einem attraktiven Margenprofil. Der weltweite Markt hat Schätzungen zufolge ein Volumen von aktuell rund CHF 13 Mrd. (USD 15 Mrd.) und weist mittlere bis hohe einstellige Wachstumsraten auf (Quelle: Euromonitor, IQVIA, Schätzungen von Nestlé).

• **Vitamine, Mineralstoffe und Nahrungsergänzungsmittel:** Beträchtliches

Marktpotenzial erkennen wir außerdem bei Vitaminen, Mineralstoffen und Nahrungsergänzungsmitteln (VMS). Die meisten Menschen nehmen mit ihrer Nahrung nicht genügend Nährstoffe zu sich. Dieser Mangel kann sich mit dem Alter noch verstärken. VMS-Präparate können als Nahrungsergänzung helfen, diese Nährstoffdefizite zu beseitigen, und eine einfache Lösung bieten, die notwendigen Nährstoffe für ein gesundes Altern zuzuführen. Nach Branchenschätzungen werden auf dem VMS-Markt aktuell Umsätze von rund CHF 150 Mrd. (USD 166 Mrd.) pro Jahr erwirtschaftet. Für die nächsten Jahre wird zudem mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 5% gerechnet (Quelle: Euromonitor, IQVIA, Schätzungen von Nestlé), angetrieben von einer alternden Bevölkerung und einem größeren Gesundheitsbewusstsein.

Zeit für Selbstbehandlung – Consumer Health

Die Bevölkerungsalterung geht Hand in Hand mit höheren Gesundheitsausgaben. Dies belastet die Gesundheitssysteme und -budgets weltweit. Vor diesem Hintergrund gewinnt der Trend zur Selbstbehandlung, bei dem sich die Menschen zunehmend selbst um ihre Gesundheit kümmern, an Popularität. Wir sind überzeugt, dass dies dem Markt für Consumer-Health-Produkte starke positive Impulse verleiht. Dieser Bereich legt den Fokus auf nicht verschreibungspflichtige Medikamente, bietet den Konsumenten erschwingliche, gut zugängliche Lösungen und entlastet Gesundheitsdienstleister. Allein in den USA sparen die Ausgaben für nicht verschreibungspflichtige Medikamente dem Gesundheitssystem schätzungsweise jährlich USD 167 Mrd. ein. Denn nach Angaben der Consumer Healthcare Products Association reduzieren sie die Arzneimittelkosten und die Zahl der unnötigen Arztbesuche. Das Consumer-Health-Unternehmen Haleon schätzt das Volumen des weltweiten Consumer-Health-Marktes auf über GBP 100 Mrd. (USD 134 Mrd.) und wir erwarten einen Anstieg auf GBP 143 Mrd. (USD 182 Mrd.) bis 2030.

Kosmetik: In Schönheit altern

Mit der Alterung der Bevölkerung wächst die Nachfrage nach Kosmetika und Wellness-Produkten, um gewissen Problemen wie Altersflecken, Falten und Haarausfall gezielt zu begegnen. Ältere Konsumenten zählen zu den Personen, die ihr Geld besonders gern für Kosmetik ausgeben. Tatsächlich gibt die Generation der Babyboomer nach Angaben von L'Oréal mehr als USD 400 pro Jahr für solche Produkte aus. Das ist fast das Doppelte der Ausgaben der Generation Y und das 2,5-Fache der Generation Z. L'Oréal schätzt den Wert des globalen Kosmetikmarktes auf rund EUR 270 Mrd. (USD 284 Mrd.) und wir gehen von einem Anstieg auf EUR 370 Mrd. (USD 387 Mrd.) bis 2030 aus.

Fazit

Langlebigkeit eröffnet neue Chancen im Sektor Konsumgüter. Eine gesündere Ernährung ist ein wesentlicher Faktor für ein längeres Leben. Unternehmen, die sich mit gesunder Ernährung befassen, etwa in den Bereichen aktive Ernährung, medizinische Nahrungsmittel oder VMS, dürften daher unserer Ansicht nach von der wachsenden Nachfrage nach Produkten für gesundes Altern profitieren. Wir glauben außerdem, dass die Kategorien Consumer Health und Kosmetik Nutzniesser der alternden Bevölkerung sein dürfen.

Wesentliche Risiken sind unter anderem eine Rotation aus defensiven Aktiensektoren, höhere Zinsen, Veränderungen der Konsumentenpräferenzen, eine stärkere Konkurrenz durch lokale und globale Akteure, eine Verschlechterung der Konsumentenstimmung an Schlüsselmärkten, ein über Erwarten starker Anstieg der Faktorkosten und ungünstige Wechselkursbewegungen.

Seraina Hold (Equity Analyst), Wen-Ching Lee (Equity Strategist), Sunny Mehra (Equity Strategist)

Konsumgüter (Hotels und Freizeit)

Eine Chance für die Hotel- und Freizeitbranche

Die Langlebigkeitswirtschaft entwickelt sich zu einer immer bedeutenderen Kraft. Sie umfasst sowohl die Wirtschaftsaktivitäten, die der Erfüllung der Bedürfnisse und Wünsche der über 55-Jährigen dienen, als auch teilweise gezielt erworbene Produkte und Dienstleistungen sowie die daraus resultierenden Wirtschaftsaktivitäten. Die alternde Bevölkerung eröffnet unserer Ansicht nach Chancen in den Segmenten Hotels und Freizeit. Wir beschränken uns auf die Segmente, die unserer Ansicht nach das größte Aufwärtspotenzial besitzen: Hotels, Kreuzfahrten und Casinos.

Konsumgüterunternehmen, die gezielt die alternde Bevölkerung ansprechen, dürften aufgrund des weltweit steigenden Bevölkerungsanteils älterer Menschen schneller wachsen als ihre Mitbewerber. Kreuzfahrtunternehmen, bei denen ältere Menschen einen erheblichen Teil der Kundschaft ausmachen, dürften von diesem demografischen Wandel profitieren. Die Altersgruppe ab 55 Jahren wächst um 2,4%, verglichen mit 0,8% für alle Altersgruppen. Dies könnte zu einem jährlichen Anstieg des Anteils der Personen ab 55 Jahren an der Gesamtbevölkerung um 0,3% führen. Dadurch dürfte die Kreuzfahrtbranche, die auf diesen Teil der Bevölkerung

ausgerichtet ist, mehr Passagiere anziehen und ihren gesamten Absatzmarkt vergrössern.

Da die Menschen länger leben und länger gesund sind, ist das Reisen für Personen ab 60 Jahren zu einer sehr beliebten Freizeitaktivität geworden. Im Jahr 2024 hatte diese Altersgruppe einen Anteil von fast 37% am weltweiten Touristenaufkommen. Eine Studie der American Association of Retired Persons (AARP) ergab, dass im Jahr 2023 52% der älteren Menschen ab 50 Jahren ihr verfügbares Einkommen bevorzugt für Reisen und Ferien ausgeben, während Unterhaltung nach Heimwerken erst an dritter Stelle folgte.

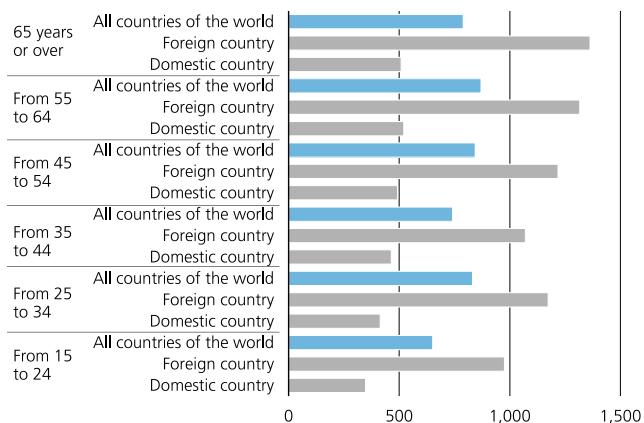
Hotels profitieren mit am stärksten von dieser Chance

Hotels dürften ein weiterer Nutzniesser des Trends sein. Die Hotelbranche als Teil der «Silver Economy» dürfte unseres Erachtens bis 2030 ein Volumen von USD 412 Mrd. erreichen, verglichen mit USD 259 Mrd. im Jahr 2023. Eine alternde Gesellschaft dürfte nicht nur die Volumen, sondern auch die Margen unterstützen. Ältere Menschen geben auf Reisen gewöhnlich mehr aus und der Hotelsektor expandiert in das Luxussegment, wo die meisten Kunden 50 Jahre oder älter sind.

Die weltweite Alterung der Bevölkerung stellt unseres Erachtens eine bedeutende Marktchance für die Reisebranche dar. Sie hat Auswirkungen auf die Art der Touristen, ihre Reiseziele und die von ihnen gewünschten Arten von Unterkünften. Urlaub bleibt eine der Freizeitprioritäten, für die sich die Altersgruppe ab 55 Jahren besonders stark interessiert. Denn sie verfügen sowohl über Kaufkraft als auch über Freizeit – nach Schätzungen des US Labor Bureau of Statistics etwa sechs Stunden pro Tag (Freizeitaktivitäten und Sport). Diese freie Zeit ist in Verbindung mit der Bereitschaft, Geld auszugeben – die Altersgruppe ab 55 Jahren verfügt im Durchschnitt über höhere Reisebudgets als andere Alterskategorien (siehe Abbildung 20) – ein gutes Vorzeichen für die Freizeitbranche. Reiseveranstalter und Reisebüros dürften ebenfalls von der grösseren Reiselust älterer Personen profitieren.

Abbildung 20: Ausgaben nach Altersgruppe der Touristen

Durchschnittliche Ausgaben je Reise in EUR für die EU (alle Länder, Reisen ab 4 Tagen, Privatreisen, ausschliesslich Geschäftsreisen)

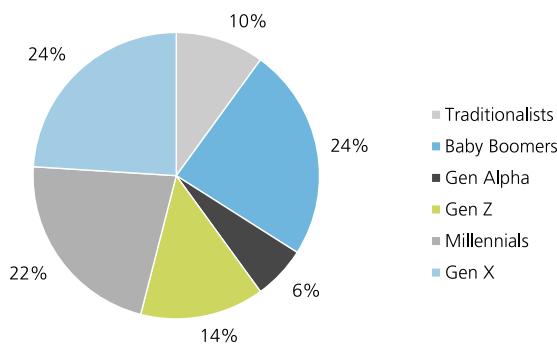


Quelle: Eurostat, UBS, 2025

Kreuzfahrtbranche dürfte von Ausgaben älterer Konsumenten profitieren

Aufgrund der alternden Weltbevölkerung und angesichts der Bereitschaft und Fähigkeit der älteren Menschen, mehr auszugeben, dürfte die Kreuzfahrtbranche unserer Meinung nach ein Nutzniesser dieses Trends sein. Senioren, insbesondere jene ab 60 Jahren, stellen ein lukratives Segment für Kreuzfahrtgesellschaften dar. Nach Angaben der Cruise Lines International Association (CLIA) liegt das Durchschnittsalter der Kreuzfahrtpassagiere bei über 50 Jahren. Dabei zählen ältere Reisende zu den am schnellsten wachsenden Kundengruppen. Ältere Reisende buchen häufig längere Kreuzfahrten, eher höherwertige Zimmerkategorien und nutzen die Angebote an Bord (Spezialitätenrestaurants, Spa-Behandlungen und Ausflüge), die den Umsatz je Passagier stark erhöhen. Außerdem erkennen wir mehr Chancen für Luxus- und Nischenangebote auf dem Kreuzfahrtmarkt, zum Beispiel medizinisch- und wellness-orientierte Reisen oder auch Themen- und Bildungsreisen. Da die CLIA mit rund 39,7 Millionen Kreuzfahrtpassagieren in diesem Jahr rechnet und Personen ab 60 Jahren (Babyboomer und Traditionalisten) voraussichtlich mehr als ein Drittel davon ausmachen (siehe Abbildung 21), erwarten wir für die Kreuzfahrtbranche einen Anstieg des Umsatzes auf etwa USD 288 Mrd. im Jahr 2030 von USD 214 Mrd. im Jahr 2023.

Abbildung 21: 34% der Kreuzfahrtreisenden sind 60 Jahre und älter
Kreuzfahrtreisende nach Alterskategorie



Quelle: Cruise Lines International Association, UBS, 2025

Auch Casinos dürften stark von diesem Trend profitieren. In der Vergangenheit waren ältere Generationen das Hauptklientel für Casinos und dieser Trend hat sich in den letzten Jahren verstärkt. Senioren besuchen immer häufiger Casinos, unterstützt durch gezielte Marketingmassnahmen wie Busreisen, Tagesausflüge und Unterhaltungsangebote. Es gibt eine anhaltende ethische Debatte über das Risiko der Spielsucht, insbesondere bei Älteren. Das Glücksspielverhalten sollte sehr genau beobachtet werden, denn der Zusammenhang zwischen Spielsucht und einem höheren Alter bleibt ein Gegenstand aktiver Diskussionen.

Ertragschancen

Die globale «Silver Economy» wächst schnell und einige Segmente wie Hotels, Kreuzfahrten und Casinos profitieren unseres Erachtens von der Alterung der Bevölkerung. Das aktuelle Marktpotenzial für diese drei Segmente beläuft sich nach unserer Einschätzung auf USD 1,2 Bio. bis zum Jahr 2030, verglichen mit USD 786 Mrd. im Jahr 2023. Dies entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von 6%.

Fazit

Die Alterung der Bevölkerung dürfte der Freizeit- und Tourismusbranche positive Impulse verleihen, da ein bedeutender Teil der Reisenden weltweit 50 Jahre und älter ist. Dies dürfte zu Umsatz- und Rentabilitätssteigerungen in einem breiten Spektrum von Bereichen von Hotels bis hin zu Kreuzfahrten führen.

Thomas Parmentier (Equity Strategist), Wen-Ching Lee (Equity Strategist), Sunny Mehra (Equity Strategist)

Finanzwesen (Anlage- und Vermögensverwaltung)

Anlage- und Vermögensverwaltung

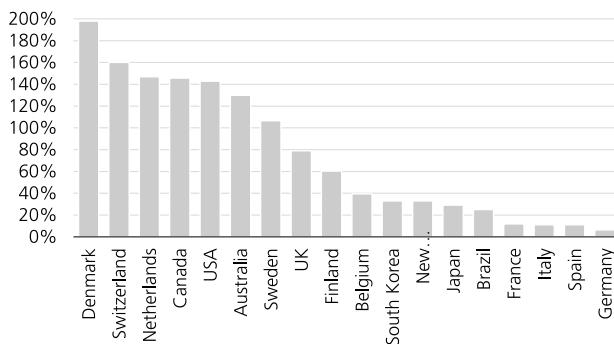
Die weltweit alternde Bevölkerung belastet die bestehenden Vorsorge- und Rentensysteme erheblich und könnte zu einem gewaltigen Spardefizit führen. Allein in den USA werden in den Jahren 2024 bis 2030 mehr Amerikaner als jemals zuvor (Jahrgänge 1959 bis 1964) – die Generation, die auf dem Höhepunkt des Babybooms zur Welt kam – in den Ruhestand gehen. Dies sind nach Angaben des Retirement Income Institute rund 30 Millionen Menschen. Angesichts der geringeren Zahl von Arbeitnehmenden und der unzureichenden Ersparnisse werden traditionelle umlagefinanzierte Renten- und Gesundheitssysteme zunehmend untragbar. Der Vermögensaufbau, der nötig ist, um diese Lücke zu schliessen, bietet unseres Erachtens langfristige Chancen für private Rentenanbieter wie 1) Anlageverwalter, vor allem jene, die an den Privatmärkten tätig sind, und 2) Vermögensverwalter.

Auf (neue) Bedürfnisse bei der Altersvorsorge eingehen

In vielen Industrieländern unterliegt das traditionelle Altersvorsorgemode, das gekennzeichnet ist von stabilen Pensionszahlungen aus leistungsorientierten Plänen (DB) und gesetzlichen Renten, einem grundlegenden Wandel. Die Last des Risikos wird durch beitragsorientierte Pläne (DC) von den Arbeitgebern auf die Privatpersonen verlagert. Aufgrund nachteiliger demografischer Trends und hoher Staatsschulden ist es für viele Länder schwierig, die Vorsorgesysteme in ihrer aktuellen Form aufrechtzuerhalten (siehe Abbildung 22). Nach Prognosen des Weltwirtschaftsforums wird die Lücke zwischen den Ersparnissen für den Ruhestand und dem benötigten Alterseinkommen in 30 Jahren USD 400 Bio. erreichen – mehr als das Fünffache der Größe der Weltwirtschaft. Das hat zur Folge, dass jede Person stärker auf private Altersvorsorge setzen muss, um das eigene Einkommen im Ruhestand zu sichern.

Abbildung 22: Für den Ruhestand vorgesehenes Vermögen in ausgewählten Ländern

In % des BIP



Quelle: OECD (Pensions Outlook 2024), UBS per Februar 2025

Anlageverwalter

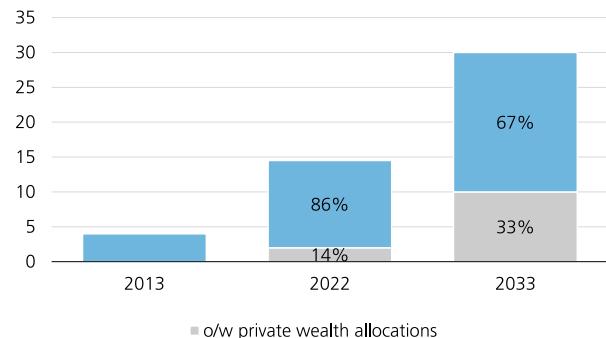
Anlageverwalter dürften von der steigenden Nachfrage nach privater Altersvorsorge profitieren. In der Asset-Management-Branche verfügt unseres Erachtens insbesondere der Privatmarktsektor (darunter Private Equity, Privatkredite, Infrastruktur und Immobilien) über strukturelle Stärke. Durch die globale demografische Entwicklung wächst der Gesamtbestand an Sparvermögen, sodass Privatpersonen wahrscheinlich durch Diversifikation höhere Renditen anstreben werden. Darüber hinaus erfordern Privatmarktanlagen gewöhnlich eine längere Haltedauer, was sehr gut zu den langen Zeithorizonten bei der Vorsorgeplanung passt. Unterstützt wird dieser Trend zudem durch den globalen Trend zu einer Lockerung der regulatorischen Bestimmungen, die Vorsorgevermögen und Privatmarktanlagen regeln.

Der Partners Group zufolge investieren private Vermögensverwalter aktuell nur etwa 2% an Privatmärkten, während die Allokationen institutioneller Anleger bei 25% bis 29% liegen. Daher haben viele der grössten Verwalter alternativer Anlagen Produkte für Privatpersonen eingeführt, zum Beispiel Privatmarktfonds mit liquiden und semiliquiden Strukturen, die regelmässige Rücknahmen ermöglichen. BlackRock gab beispielsweise im Jahr 2024 eine Partnerschaft mit Partners Group zur Entwicklung von Modellportfolios für Wealth-Management-Kunden bekannt. Die Unternehmen in der Branche erwarten auf Sicht der nächsten zehn Jahre ein erhebliches Wachstum, wie Abbildung 23 zeigt. Die Partners Group prognostiziert beispielsweise, dass etwa die Hälfte des Wachstums der Privatmärkte bzw. eine CAGR von ca. 15% auf das Vermögenssegment entfallen dürfte, das als eine Anlagechance mit einem Volumen von USD 6 Bio. bis USD 8 Bio. bis zum Jahr 2033 betrachtet wird. An den Privatmärkten werden Privatkredite Erwartungen zufolge

das wachstumsstärkste Segment sein, unterstützt durch hohe Kapitalanforderungen für Banken in risikoreicheren Kundensegmenten und den natürlichen Bedarf der Anlegerinnen und Anleger, ihre Anlagen auf die Duration ihrer längerfristigen Verbindlichkeiten abzustimmen.

Abbildung 23: Private Vermögenskanäle sind für die Privatmärkte eine Anlagechance im Volumen von USD 6 Bio. bis USD 8 Bio.

Verwaltetes Vermögen in Bio. USD



Quelle: Partners Group, Preqin, UBS per Februar 2025

Vermögensverwalter

Ausgehend von Daten von Oliver Wyman erwarten wir, dass das weltweite Vermögen bis zum Jahr 2030 mit einer CAGR von 6% bis 7% wachsen wird. Dabei dürfte das Segment der sehr wohlhabenden Personen (Ultra-High Net Worth, UHNW) nach wie vor am schnellsten wachsen. Das gehobene Privatkundensegment, zu dem definitionsgemäss Personen mit einem Nettovermögen von USD 100 000 bis USD 1 Mio. zählen, wird jedoch immer mehr an Bedeutung gewinnen (siehe Abbildung 24), wenn die durchschnittliche Lebenserwartung von Erwachsenen steigt und dadurch mehr Zeit für den Vermögensaufbau bleibt. Langlebigkeit bietet unseres Erachtens eine attraktive Chance für Vermögensverwalter. Für Kunden aus dem UHNW-Segment besteht die Herausforderung darin, ihren Lebensstil zu bewahren und gleichzeitig die komplexe Dynamik bei Vermögensübertragungen zu bewältigen. Für wohlhabende Kunden wird der Fokus darauf liegen, verlässliche finanzielle Prognosen für den Ruhestand abzugeben. Denn wenn Privatpersonen künftig selbst für ihre Altersvorsorge verantwortlich sind, wächst die Nachfrage nach Beratung und massgeschneiderten Vorsorgelösungen.

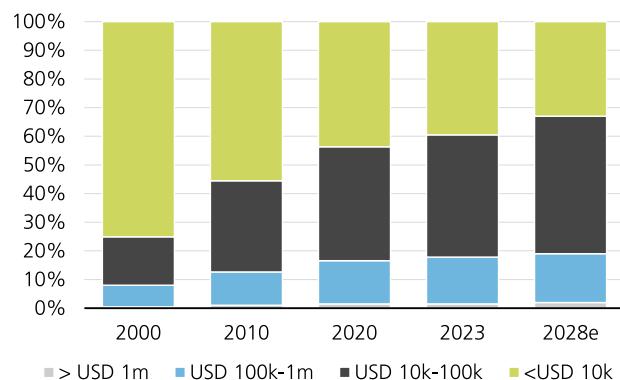
Unseres Erachtens dürften Vermögensverwalter daher ihr Produktangebot um Privatmarkt- und Versicherungsprodukte erweitern und ihr Servicemodell weiterentwickeln, um die Chancen zu nutzen, die sich aus der Vermögensübertragung auf jüngere Generationen ergeben. Vermögensverwaltern bieten sich aus unserer

Sicht mehrere Möglichkeiten, ihr Angebot an integrierten Vorsorgelösungen zu erweitern:

1. Geschäftssegmente besser zu einem Gesamtpaket zusammenführen,
2. sofern sie intern über das nötige Know-how verfügen oder
3. eine technologieorientierte Plattformstrategie verfolgen.

Abbildung 24: Prozentsatz der Erwachsenen in den verschiedenen globalen Vermögensschichten

Das Vermögen je erwachsener Person wächst – die Zahl der Personen in der Vermögensschicht von USD 10 000 bis USD 100 000 hat sich in 30 Jahren verdreifacht



Quelle: UBS (Global Wealth Report 2024); Hinweis: > USD 1 Mio. stellt nur einen sehr geringen Betrag dar

Ertragschancen

Das Thema Langlebigkeit wird sowohl auf Anlage- als auch auf Vermögensverwalter Auswirkungen haben, da Privatpersonen die Veränderung der Vorsorgemodele bewältigen müssen. Denn künftig wird die Bürde der Finanzierung des Ruhestands auf ihren eigenen Schultern liegen. Dies bietet Anlage- und Vermögensverwaltern attraktive Chancen, da aktuell weder Produkt- noch Vertriebskanäle diesen Bedürfnissen Rechnung tragen, die sich im Laufe eines Lebens (Aufbau, Auszahlung, Absicherung eines langen Lebens, Vermögensübertragung) ändern können. Dies gilt vor allem für die unteren Vermögensschichten.

Anlage- und Vermögensverwalter können einen riesigen und weiter wachsenden Umsatzpool für sich nutzen. Wir erkennen hier ein Umsatzpotenzial von über USD 500 Mrd., angetrieben von höheren Privatmarktallokationen privater Anleger, der Erweiterung des Produkt- und Beratungsangebots und der Umschichtung bislang nicht investierter Guthaben auf vorsorgeorientierte Konten. Beinahe 50% der gesamten finanziellen Vermögenswerte

der privaten Haushalte in der Eurozone waren im Jahr 2023 laut der Europäischen Zentralbank in Währungsanlagen und Bareinlagen geparkt, ausgenommen Lebensversicherungen und Vorsorgevermögen. Dagegen machen die Barmittel und Geldmarktinstrumente bei durchschnittlichen Vermögensverwaltungskunden rund ein Fünftel des Portfolios aus.

Fazit

Wir erkennen enorme Chancen für Anlage- und Vermögensverwalter. Die grössten Chancen für Anlageverwalter dürften sich an den Privatmärkten bieten, die in der Phase des Vermögensaufbaus von steigenden Allokationen und in der längeren Auszahlungsphase von der Nachfrage nach Erträgen profitieren dürften. Aus Sicht der Vermögensverwalter dürften die Chancen im gehobenen Privatkundensegment am grössten sein. Denn künftig werden die Privatpersonen zunehmend selbst für die Altersvorsorge verantwortlich sein, was den Bedarf an gezielten Beratungs- und Vorsorgelösungen für dieses Kundensegment steigen lassen wird.

Sacha Holderegger (Equity Strategist)

Finanzwesen (Versicherungen)

Prognose: Im Immobiliensektor werden die Entwicklung von und die Investitionen in Seniorenwohnanlagen und Gesundheitseinrichtungen deutlich zunehmen. Dies umfasst unabhängiges und betreutes Wohnen, Pflegeheime und spezialisierte Gesundheitszentren.

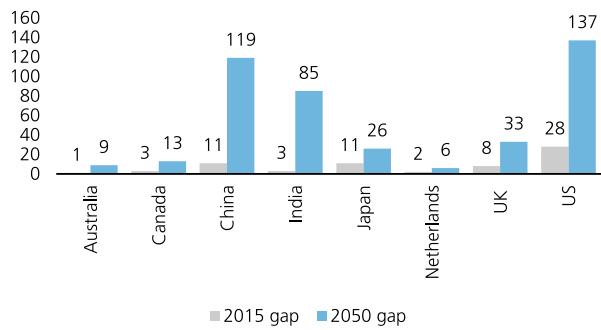
Die Finanzierungslücke wird grösser

Nach Angaben des Weltwirtschaftsforums wächst die Altersvorsorgelücke in den meisten Ländern zusehends, insbesondere in den USA, wo sie bis zum Jahr 2050 schätzungsweise mehr als USD 137 Bio. betragen wird, und in China mit knapp USD 120 Bio. bis zum selben Jahr (siehe Abbildung 25). Die Netto-Ersatzquote (definiert als der persönliche Nettorentenanspruch, geteilt durch das Nettoeinkommen vor dem Ruhestand unter Berücksichtigung der von Arbeitnehmenden und Pensionären gezahlten persönlichen Einkommensteuer und Sozialversicherungsbeiträge) liegt unterdessen bei 61% (siehe Abbildung 26). Die Altersabhängigkeitsquotienten steigen in aller Welt, was in Verbindung mit den angespannten öffentlichen Finanzen impliziert, dass Privatpersonen selbst sparen müssen, anstatt sich im Alter auf den Staat zu verlassen. Die Alterung der Bevölkerung wird das umlagefinanzierte Sozialversicherungsmodell auf

eine harte Probe stellen, und die meisten Modelle dürften – zumindest in ihrer aktuellen Form – Schwierigkeiten haben, zu überleben. Deshalb müssen Privatpersonen andere Einkommensquellen für den Ruhestand in Betracht ziehen.

Abbildung 25: Die Altersvorsorgelücke wächst

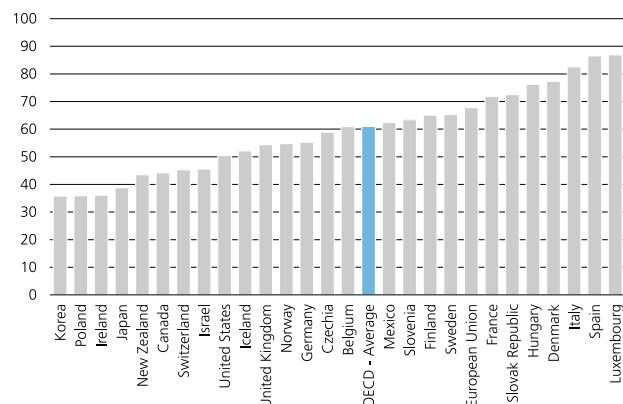
Altersvorsorgelücke bis 2025, Wert in Bio. USD



Quelle: Weltwirtschaftsforum, UBS, per Juni 2019

Abbildung 26: Die Netto-Ersatzquote der Rente bei einem normalen Renteneintrittsalter liegt im Durchschnitt bei 61%

Netto-Ersatzquote obligatorischer Altersvorsorgesysteme bei einem normalen Renteneintrittsalter beträgt durchschnittlich 61%



Quelle: OECD, «Pensions at a glance 2023», UBS

Die Entwicklung hin zu beitragsorientierten Modellen ist eine Chance für Lebensversicherer

Der Trend, dass die Menschen zunehmend länger leben als erwartet, auch als Langlebigkeitsrisiko bezeichnet, stellt die Vorsorgesysteme weltweit vor erhebliche Herausforderungen. Jene ohne garantiertes lebenslanges Einkommen sorgen sich zunehmend, dass sie ihre Ersparnisse noch während der Auszahlungsphase (im Ruhestand) aufbrauchen könnten. Pensionskassen und Rentenanbieter droht eine finanzielle Belastung, weil

sie Gelder länger auszahlen müssen, als ursprünglich prognostiziert. Aktuelle Daten unterstreichen die Ernsthaftigkeit dieser Probleme. Trotz des enormen Wachstums besteht nach wie vor ein erhebliches Langlebigkeitsrisiko. Diese Herausforderungen treiben einen Paradigmenwechsel in der Vorsorgeplanung an. Unternehmen mit einem hohen pensionsbezogenen Langlebigkeitsrisiko werden immer stärker versuchen, auf eine beitragsorientierte Altersvorsorge umzustellen, bei der sich Privatpersonen selbst darum kümmern müssen, ihre Rente durch private Ersparnisse aufzubessern.

Fallstudie

Die Niederlande sind Vorreiter bei der Modernisierung des Rentensystems und stellen vom traditionellen leistungs- auf ein beitragsorientiertes System um. Diese grundlegenden Reformen zielen darauf ab, die finanzielle Tragfähigkeit des Systems sicherzustellen und es an den demografischen Wandel anzupassen. Das neue System wird voraussichtlich bis 2027 vollständig umgesetzt sein und das Anlagerisiko wird von den Arbeitgebern auf die Arbeitnehmenden übertragen. Die letztendliche Rente wird dann stärker von den persönlichen Beiträgen abhängen. Diese Umstellung bedeutet erhebliches Wachstum für die niederländischen Lebensversicherer, weil durch diese Reform der Markt für beitragsorientierte Rentenprodukte wachsen wird.

Laut dem «UBS International Pension Gap Index» sind private Ersparnisse in den meisten Vorsorgesystemen notwendig, um den gewohnten Lebensstil aufrechtzuerhalten. Selbst bei Systemen, die keine Ersparnisse erfordern, sind zusätzliche Ersparnisse wegen der Ungewissheit über die Höhe der Leistungen oder aufgrund von Fragen über die Tragfähigkeit der Systeme ratsam. Private Ersparnisse und Anlagen werden unverzichtbar sein, um einen höheren Lebensstandard beizubehalten, vor allem weil die öffentliche Unterstützung in der Zukunft voraussichtlich geringer ausfallen wird.

Mehr Eigenverantwortung des Einzelnen für die Auszahlungsphase

Angesichts der immer grösseren privaten Eigenverantwortung für die Vorsorgeplanung sind Lebensversicherer und andere Finanzinstitute (Vermögens- und Anlageverwalter), die Produkte zur Steuerung des Vermögensaufbaus sowie zur Minderung der Risiken in der Auszahlungsphase anbieten, gut aufgestellt, um von dem wachsenden Bedarf der Menschen an Lösungen zu profitieren, um ihr Geld zu verwalten und ihr Vermögen nicht frühzeitig aufzubrauchen. Der Versicherungssektor stellt vielfältige Produkte bereit, die Privatpersonen bei der Altersvorsorge und danach begleiten sollen, um

zur finanziellen Sicherheit und besseren Lebensqualität beizutragen.

- Lebensversicherungspolicen, die im Todesfall Schutz für die Hinterbliebenen bieten, insbesondere in der Phase des Vermögensaufbaus.
- Renten und Produkte mit strukturierten Entnahmeplänen, die gegen Langlebigkeitsrisiken absichern und für die Auszahlungsphase ein beständiges Einkommen gewährleisten.
- Pensionspläne (Gruppen- und Einzelpläne), die Kunden beim Aufbau finanzieller Reserven für den Ruhestand unterstützen.

Wenn Versicherer eine grössere Rolle beim Angebot von Rentenlösungen und Produkten für den Lebensabend spielen, werden sie auch erheblichen Langlebigkeitsrisiken ausgesetzt sein, was sie bei der Preissetzung und dem Risikomanagement vor Herausforderungen stellt. Traditionell haben Versicherer dieses Risiko in ihren Bilanzen gesteuert und einen Teil des Risikos auf Rückversicherer übertragen. Ein ausgewogener Ansatz, der Produkte zur Absicherung des Sterblichkeitsrisikos mit Rentenlösungen kombiniert, trägt zur Minderung des Langlebigkeitsrisikos bei. Wir erwarten für die nächsten Jahre eine rasante Entwicklung des Marktes für Produkte zur Übertragung des Langlebigkeitsrisikos (Swaps, Buy-Ins und Buy-Outs).

Versicherern in den Bereichen Sparen und Absichern in bestimmten Schwellenländern, insbesondere in Asien, dürften sich unseres Erachtens Wachstumschancen bieten, wenn die wirtschaftliche Entwicklung voranschreitet und die Menschen ihr Vermögen schützen wollen. Neben steigenden Einkommen und der wachsenden Mittelschicht sind die begrenzten Rentenleistungen und der geringe Krankenversicherungsschutz durch die Arbeitgeber und den Staat sowie die allgemein geringe Verbreitung von Lebensversicherungsprodukten zwei bedeutende Faktoren. Beziehen Privatpersonen kein niedriges Einkommen mehr, sondern ein mittleres, ändern sich ihre Ausgabenmuster. Zunächst priorisieren sie einen grundlegenden Schutz und fügen nach und nach Spar- und Vorsorgeprodukte hinzu, wenn die finanzielle Sicherheit zunimmt und das Vermögen wächst.

Ertragschancen

Langlebigkeit verändert die Lebensversicherungsbranche und schafft neue Ertragsströme, weil die Menschen länger leben und mehr finanzielle Sicherheit wünschen. Dazu zählen zum Beispiel Produkte zur Bewältigung des Langlebigkeitsrisikos wie Vorsorge- und Rentenlösungen,

hybride Lebens- und Langzeitpflegeversicherungen sowie Versicherungen mit verlängerten Beitragsfreistellungfristen.

Nach Angaben der Vereinten Nationen dürfte die Zahl der Personen ab 65 Jahren deutlich steigen. Diese Alterung der Bevölkerung bedeutet für Lebensversicherer unseres Erachtens ein Umsatzpotenzial von bis zu USD 720 Mrd.

Fazit

Die alternde Bevölkerung eröffnet Lebensversicherern unserer Einschätzung nach enorme Chancen. Der Trend, die eigenen Finanzen wegen der wachsenden Rentenlücke zu verwalten, der Rückzug des Staates aus dem System und die höhere Lebenserwartung bergen für Lebensversicherer Chancen, aber auch Risiken. Versicherer spielen eine wichtige Rolle, weil sie sowohl den Vermögensaufbau als auch die finanzielle Stabilität im Ruhestand adressieren, und sie ermöglichen Privatpersonen, die komplexen Auswirkungen und Probleme zu bewältigen, die mit einer höheren Lebenserwartung einhergehen.

Das Langlebigkeitsrisiko bedeutet für Lebensversicherer eine finanzielle Belastung, weil die Versicherungsnehmer länger leben als erwartet. Dadurch erhöhen sich die Renten- und Pensionsverpflichtungen. Höhere Auszahlungen als erwartet, Missverhältnisse zwischen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten sowie unzureichende Kapitalrücklagen könnten die Folgen sein. Niedrigere Zinsen und ein geringeres Wirtschaftswachstum könnten ebenfalls negativ zu Buche schlagen, desgleichen Veränderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen.

Thomas Parmentier (Equity Strategist)

Immobilien

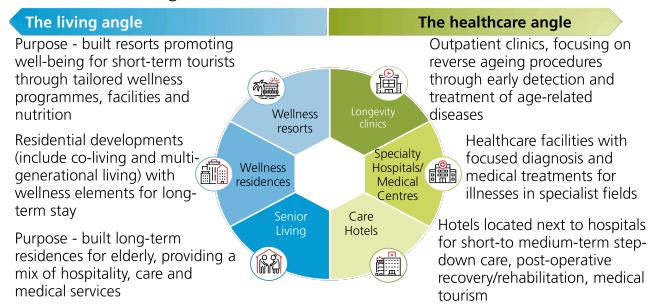
Prognose: Der Trend zu beitragsorientierten Rentensystemen und die zunehmende Bedeutung persönlicher Ersparnisse werden Lebensversicherern erhebliche Möglichkeiten bieten, da die Vorsorgelücke weltweit immer grösser wird.

Eine höhere Lebenserwartung und die alternde Bevölkerung haben bedeutende Auswirkungen auf den Immobilienmarkt. Die meisten älteren Menschen möchten trotz eines potenziellen Pflegebedarfs möglichst lange in den eigenen vier Wänden leben. Damit das möglich ist, müssen sowohl die Struktur als auch die Lage der Häuser hohe Standards erfüllen. Benötigt werden barrierefreie Wohnungen und Häuser mit altersgerechter Innenausstattung und einem leichten Zugang zu lokalen Einrichtungen. Doch mit einem steigenden Pflegebedarf

- insbesondere wenn Dauerpflege und Überwachung erforderlich sind – werden spezialisierte Pflegeeinrichtungen unverzichtbar. Dies stärkt die Nachfrage nach Immobilien für die Gesundheitsversorgung.

Abbildung 27: Wohn- und Gesundheitsimmobilien

Gesundheitsimmobilien lassen sich in zwei Gruppen unterteilen: jene für die Gesundheitsversorgung, deren Fokus auf medizinischen Dienstleistungen liegt, und jene zum Wohnen mit Schwerpunkt auf Wellness und Pflege

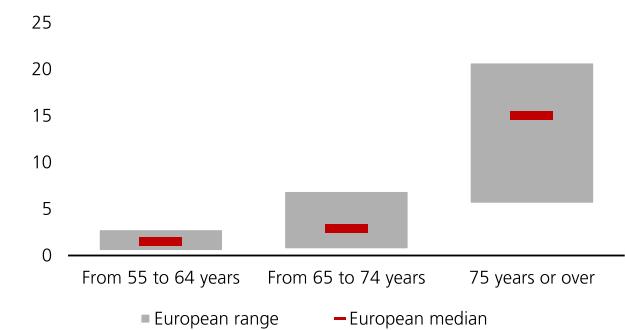


Quelle: CLI Group Research, UBS

Vor allem dürfte der Anteil der Vermögenden an der älteren Bevölkerung die Nachfrage nach Immobilien stützen, die das Thema Wellness bedienen. Einsamkeit wird für einige Menschen im hohen Alter zu einem Problem, sodass Einrichtungen für unabhängiges und betreutes Wohnen gefragter sein dürfen. Die Investitionen in Immobilien mit Wellness-Bezug steigen bereits stark. In den Jahren 2019 bis 2023 wuchs das durchschnittliche Transaktionsvolumen im Vergleich zu den fünf Vorjahren in Asien / Pazifik um 32%, in Nord- und Südamerika um 29% und in Europa, dem Nahen Osten und Afrika um 23% – ein Beleg für die strukturellen Wachstumschancen in diesem Segment.

Abbildung 28: Pflegebedarf wächst mit zunehmendem Alter stark

Prozentsatz der Haushalte mit grossen Schwierigkeiten bei Tätigkeiten der persönlichen Pflege und im Haushalt, europäische Länder 2019



Quelle: Eurostat, per 2019

Ertragschancen

Die wesentlichen Faktoren, die das langfristige organische Wachstum im Bereich Seniorenwohnungen antreiben, sind überaus stark. Die Neubautätigkeit bleibt auf historisch tiefen Niveaus und selbst wenn sich die gesamtwirtschaftlichen Faktoren zügig bessern sollten, können zwischen Baubeginn und Eröffnung einer neuen Seniorenresidenz bis zu drei Jahre vergehen. Die Nachfrage nach Seniorenwohnungen dürfte unterdessen stark steigen, angetrieben von einer robusten demografischen Entwicklung. Das Zusammenwirken des geringen Angebots und des alterungsbedingten Nachfragewachstums verdeutlicht, wie positiv die Fundamentaldaten der Branche sind, die uns und unserer Branche erhebliches Wachstum versprechen.» – Brookdale Geschäftsbericht 2023.

Die höhere Lebenserwartung könnte die Nachfrage nach Seniorenwohnungen und -heimen, darunter Einrichtungen für betreutes Wohnen und Pflegeheime, in den nächsten Jahren ankurbeln. Bis zum Jahr 2030 wird die Zahl der über 85-Jährigen in den USA nach Angaben der Weltbank voraussichtlich um fast 30% steigen. Darüber hinaus verfügt die Gruppe der zwischen 1940 und 1949 Geborenen über ein erheblich grösseres Vermögen als die vorherigen Generationen. Für Immobilienentwickler und Real Estate Investments Trusts (REITs) bedeutet dies einen strukturell wachsenden Markt mit soliden Belegungsraten und stabilen Cashflows. Laut Grand View Research hatte allein der US-Markt für Seniorenwohnungen im Jahr 2023 einen Wert von rund USD 923 Mrd. Prognosen zufolge soll er bis 2030 mit einer CAGR von etwa 4,1% bis auf USD 1,2 Bio. anwachsen. Der Sektor Seniorenresidenzen weist auf lange Sicht eine geringe Sensitivität gegenüber dem Konjunkturzyklus auf und besitzt bei Aufnahme in ein Immobilienportfolio Diversifikationspotenzial.

Insgesamt bietet der Markt Chancen für privat finanzierte Einrichtungen im oberen Preissegment, die eine bessere medizinische Versorgung und eine höhere Lebensqualität bieten können (zum Beispiel Wohnungen, die gemeinsam mit einem Partner bewohnt werden können). Gebäudekomplexe mit breit gefächerten Angeboten sind unseres Erachtens besonders attraktiv.

Gesundheits-REITs könnten zudem von einer grösseren Zahl von Objekten profitieren, da mehr entsprechende Einrichtungen entwickelt werden. Der Sektor der globalen Gesundheits-REITs weist nach UBS-Schätzungen eine Gesamtmarktkapitalisierung von rund USD 120 Mrd. auf, die weiter steigen dürfte, da die alternde Bevölkerung mehr Investitionen in diesen Sektor notwendig macht.

Der Wert des globalen Marktes für Wellness-Einrichtungen und -Anlagen wurde im Jahr 2022 auf USD 181 Mrd. bemessen und dürfte nach Schätzungen von Allied Market Research bis zum Jahr 2032 auf USD 364 Mrd. zulegen – bei einer CAGR von 7,4%. Dies bietet unseres Erachtens Wachstumschancen für Immobilien im Wellness-Bereich. Die Nachfrage nach Wellness-Angeboten steigt durch die erhöhte Stressbelastung, den Wunsch nach digitaler «Entgiftung» (Digital Detox) und die zunehmende Fokussierung auf ganzheitliche Gesundheit und Wellness.

Fazit

Demografischer Wandel und höhere Lebenserwartung – diese Faktoren eröffnen dem globalen Immobilienmarkt unserer Ansicht nach erhebliche Wachstums- und transformative Chancen. Dies gilt unter anderem für die Bereiche Wellness, unabhängiges Wohnen, betreutes Wohnen, Pflegeheime und spezialisierte Gesundheitszentren.

Zu den Risiken für unsere These zählen auch jene, denen der breitere Immobiliensektor ausgesetzt ist. Beispielsweise könnten sich höhere Zinsen negativ auf die Immobilienbewertungen auswirken und ein zyklisches Überangebot könnte phasenweise zu Mietschwankungen führen.

Wen-Ching Lee (Equity Strategist), Matthias Holzey (Equity Strategist), Jonathan Woloshin (Equity Strategist)

Industrie

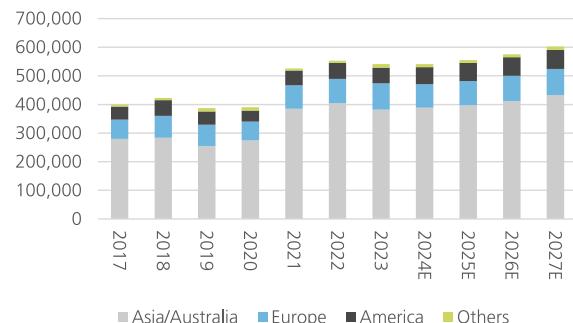
Service- und medizinische Roboter: Unterstützung für eine alternde Bevölkerung

Wenn man an Automatisierung denkt, dann meistens an einen Industrieroboter in der Automontage. In Wirklichkeit ist dies jedoch nur ein Teil der Wertschöpfungskette im Bereich Automatisierung. In unserem Thema «Automatisierung und Robotik» legen wir den Fokus auf industrielle Anwendungen in der Fabrik- oder Prozessautomatisierung, die beide aufgrund der alternden Bevölkerung sowohl in den Schwellen- als auch in den Industrieländern eine wichtige Rolle spielen. Wir glauben, dass insbesondere die Fabrikautomatisierung ein grosses Thema sein und attraktive Anlagechancen bieten wird (siehe Abbildung 29).

Im Kontext der Langlebigkeit denken wir jedoch eher an medizinische und Serviceroboter. Letztere definiert die Internationale Organisation für Normung (ISO) als

«Roboter für die private oder berufliche Verwendung, die nützliche Aufgaben für Menschen oder Einrichtungen erfüllen», und medizinische Roboter als Roboter, die «als medizinische elektrische Geräte oder Systeme eingesetzt werden sollen» (ISO 8373).

Abbildung 29: In jedem der folgenden Jahre wird die Zahl der Neuinstallationen voraussichtlich ein neues Allzeithoch erreichen
Jährliche Installationen von Industrierobotern

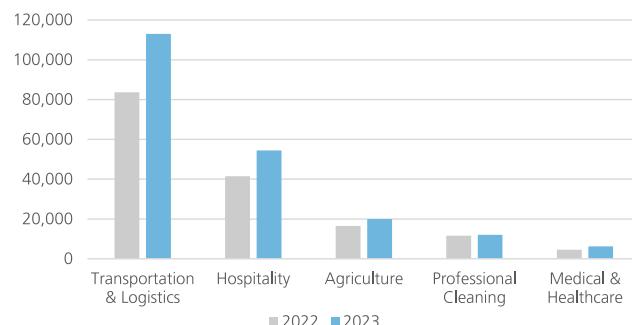


Quelle: International Federation of Robotics (World Robotics 2024), UBS

Die International Federation of Robotics (IFR) stellt jährliche Stichprobendaten bereit, die Erkenntnisse über die Marktdynamik ermöglichen. Der Markt für Service- und medizinische Roboter ist in den letzten Jahren stark gewachsen. Auf Basis der IFR-Stichprobe von Unternehmen erreichte der Absatz neuer Serviceroboter für professionelle Anwendungen im Jahr 2023 die Marke von 205 000 Einheiten, ein Anstieg um 30% zum Vorjahr. Die meisten Roboter wurden in Asien (79%) registriert, gefolgt von Europa (17%) sowie Nord- und Südamerika (4%). Diese Zahl beinhaltet alle Arten von Servicerobotern, von Reinigungsrobotern bis zu Robotern für das Gastgewerbe und andere Sektoren (siehe Abbildung 30).

Abbildung 30: Starker Anstieg der Nachfrage nach Service- und medizinischen Robotern in 2023

Die fünf bedeutendsten Anwendungsbereiche für professionelle Service- und medizinische Roboter



Quelle: International Federation of Robotics (World Robotics 2024), UBS

Der Markt für neue medizinische Roboter erreichte laut den IFR-Stichprobendaten die Marke von 6200 Einheiten und wuchs mit 36% zum Vorjahr sogar noch stärker. Roboter für Rehabilitation und nicht invasive Behandlungen verzeichneten mit 128% zum Vorjahr das stärkste Wachstum, gefolgt von Diagnose- (+25% zum Vorjahr) und OP-Robotern (+4% zum Vorjahr) (Quelle: IFR World Robotics 2024 – Service Robots).

Eine weitere Kategorie von Robotern, der wir im Alltag häufig begegnen, sind Serviceroboter für Konsumenten (zum Beispiel zum Staubsaugen, Rasenmähen und für andere Zwecke). Diese Kategorie wuchs auf Basis der Stichprobe von Unternehmen um lediglich 1% auf 4,1 Mio. Einheiten.

Die International Federation of Robotics zählt weltweit 921 Hersteller von Service- und medizinischen Robotern. Sie charakterisiert den Markt als sehr dynamisch bei einer starken Fusions- und Übernahmeaktivität. Die meisten Unternehmen sind in Europa ansässig (405 Unternehmen für Serviceroboter), gefolgt von Asien (268) sowie Nord- und Südamerika (233, davon fast alle in Nordamerika). Auf Länderebene sind die meisten Unternehmen in den USA (199 Unternehmen für Serviceroboter, davon 12% für medizinische Roboter), China (107 Unternehmen, 5% medizinische Roboter) und Deutschland (83 Unternehmen, 12% medizinische Roboter) ansässig.

Für Aktienanleger ist es nicht einfach, auf diesen Bereich spezialisierte Unternehmen zu finden, denn die meisten sind nicht börsennotiert oder kleinere Geschäftssegmente, die Teil grösserer Konzerne sind. Ferner verfügen auch zahlreiche klassische Industrie- und Medizintechnikunternehmen über ein Angebot an Service-

oder medizinischen Robotern. Der Private-Equity-Markt bietet Möglichkeiten, in die Branche zu investieren.

Wir halten die Wachstumsperspektiven für attraktiv, denn die demografischen Veränderungen treiben die Nachfrage an und die Anwendung der generativen künstlichen Intelligenz verbessert die Funktionen und die Leistung der Technologie.

Die Investitionsausgaben für Automatisierung und Robotik werden vom Konjunkturzyklus beeinflusst. Die Risiken für diese Unternehmen sind in den letzten beiden Jahren offensichtlich geworden. Eine Rezession im globalen Fertigungssektor und die nach der Erholung von der Covid-19-Pandemie hohen Lagerbestände führten zu einer schwächeren Nachfrage nach Automatisierungsausrüstung. Dies zeigt, dass der Sektor ein zyklisches Element hat und daher empfindlich auf Abschwünge im Fertigungssektor reagiert. Konkret wird die Nachfrage nach Service- und medizinischen Robotern von den jeweiligen Endmärkten abhängen, denn die Investitionszyklen für Konsumgüter und medizinische Ausrüstung sind unterschiedlich. Wir glauben jedoch, dass das Wachstum besser geschützt ist, da technologische Fortschritte bei diesen Produkten weitere Anwendungsgebiete erschliessen.

Alexander Stiehler (Equity Strategist)

Fazit

Der Langlebigkeitsmarkt dürfte vor einem bedeutenden Wachstum stehen. Das Gesundheitswesen, das sich auf die Erfüllung der Bedürfnisse einer alternden Bevölkerung konzentriert, ist einer der Hauptwachstumsmotoren. Innovationen im Pharmabereich, insbesondere bei der Behandlung von Stoffwechselkrankungen und Krebs, dürften für eine höhere Lebenserwartung sorgen und dem Marktwachstum positive Impulse geben. Unternehmen für medizinische Geräte und Diagnostik sowie Managed-Care-Anbietern dürfte die stärkere Nachfrage nach Behandlungen und Dienstleistungen zugutekommen, die speziell auf ältere Menschen abzielen. Darüber hinaus könnten Konsumgüterunternehmen, die einen Beitrag zum gesunden Altern leisten wollen, sowie die Freizeitbranche und Immobilienentwickler im Bereich Seniorenwohnungen von den zunehmenden Bedürfnissen von Senioren profitieren. Da Privatpersonen ihre Allokationen an den Privatmärkten erhöhen und Lebensversicherer die weltweit grösser werdende Rentenlücke adressieren, sind diese Sektoren in einer guten Position, um ein Umsatzwachstum oberhalb des BIP-Wachstums anzustreben.

Langfristige Anlagethemen

Wie definieren wir aktuell diese Anlagemöglichkeit? Das TRIO-Thema Langlebigkeit passt unseres Erachtens gut zu einigen unserer langfristigen Anlagethemen (LTIs), darunter Fettleibigkeit, Onkologie, Medizinische Geräte, Komfort im Alter und Der digitale Konsument (nur der Teil Hotels und Freizeit). Unseres Erachtens ermöglichen diese langfristigen Trends entweder direkt ein längeres Leben oder sie profitieren von dem Anstieg der Lebenserwartung.

Mit der Zeit dürften unserer Meinung nach auch unsere LTIs Gentherapien und Gesundheitstechnologie (Healthtech) sowohl dazu beitragen als auch davon profitieren, dass die Menschen länger leben, und zwar durch Entwicklungen wie den verbesserten Zugang zu Kapital, durch den sowohl Gentherapie- als auch Healthtech-Unternehmen die klinische Entwicklung besser finanzieren können. Ferner erwarten wir weitere technologische Fortschritte bei Gentherapien, die zu Machbarkeitsnachweisen und der aufsichtsbehördlichen Zulassung weiterer Produkte führen werden. Schliesslich dürfte eine fortgesetzte Entwicklung in Richtung einer wertbasierten Pflege die Nachfrage nach Daten- / Digitalisierungs- und datenorientierten Gesundheitslösungen steigen lassen.

Themen, die aktuell nicht Teil unseres Anlageuniversums sind, aber dennoch Einfluss auf die Langlebigkeit haben oder von dem Trend profitieren, sind unter anderem unser Thema Ernährungsrevolution (siehe Abschnitt weiter unten: «Gesündere Ernährung kann zu einem längeren Leben führen, doch es kommt auch auf den Zugang zu und die Erschwinglichkeit von Lebensmitteln an»), unser Thema Wasserknappheit, das auf Anlagemöglichkeiten in die Wasserinfrastruktur, die Zugang zu sauberem Wasser bietet, und in die Abwasserentsorgung eingeht, und unser Thema Automatisierung und Robotik, weil die Nachfrage nach Automatisierungsausrüstung durch die Alterung der Arbeitnehmer in vielen Branchen wachsen wird. Das Thema Diversität und Gleichstellung beschäftigt sich zudem mit Unternehmen, die anstreben, von den sich ändernden Präferenzen von Konsumentinnen und Arbeitnehmerinnen zu profitieren, die sowohl mit Blick auf die Gesundheitsforschung als auch auf die Erbringung von Gesundheitsdienstleistungen unversorgt sind. Dieser Bevölkerungsteil wird Erwartungen zufolge bis 2028 mehr als 75% der Ausgaben für Nicht-Basiskonsumgüter kontrollieren (Quellen: Nielsen, BCG) und in den nächsten zehn Jahren Vermögen in einer Gesamthöhe von USD 9 Bio. erben (UBS).

Nachhaltigkeit in den verschiedenen Sektoren

Die gestiegene Lebenserwartung kann zu einem grossen Teil der gesunkenen Kinder- und Säuglingssterblichkeit, saubererem Wasser, besserer Hygiene und dem besseren Zugang zu Gesundheitsleistungen zugeschrieben werden. Alle diese Faktoren hängen eng mit Nachhaltigkeitsfragen zusammen. Doch die Lebenserwartung kann auch sinken, wie das Beispiel der Covid-19-Pandemie zeigt, die nach Angaben der WHO zum Rückgang der weltweiten Lebenserwartung um fast zwei Jahre auf die Niveaus von 2012 (71,4 Jahre) führte. Daher sollte unbedingt berücksichtigt werden, wie sich Nachhaltigkeitsthemen abgesehen vom Zugang zu Gesundheitsleistungen auf die Langlebigkeit auswirken. Bedeutsam ist dabei, dass ein langes Leben in Gesundheit – welche die WHO als Zustand des guten körperlichen, geistigen und sozialen Wohlbefindens definiert – nicht im selben Masse zunimmt wie die Gesamtlebenserwartung, was in späteren Lebensphasen zu Belastungen führen und sich auf die Demografie, die Gesundheitssysteme und die langfristige Finanzplanung auswirken könnte.

Die Auswirkungen der Nachhaltigkeit sind daher eng mit den Aspekten Alterung und Langlebigkeit verwoben. Demografische Veränderungen können zu Nachhaltigkeitsdefiziten führen. Diese Risiken und Chancen – insbesondere in den Themenbereichen Ernährung und Landwirtschaft, Gesundheitsversorgung, Arbeitskräfte und Geschlechtergleichstellung – zu adressieren kann dazu beitragen, dass die Menschen in Gesundheit altern und länger leben.

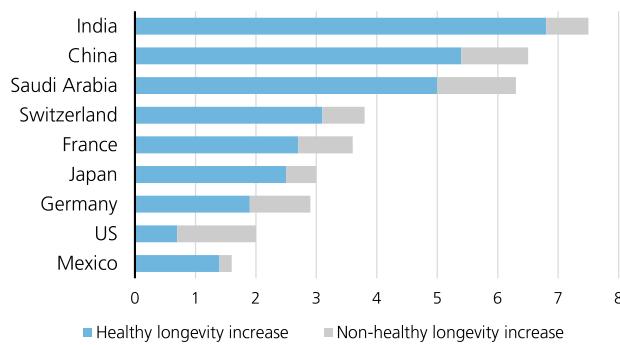
Gesündere Ernährung kann zu einem längeren Leben führen, doch es kommt auch auf den Zugang zu und die Erschwinglichkeit von Lebensmitteln an

Der Kalorienbedarf einer alternden Bevölkerung mag sinken, doch der Nährstoffbedarf bleibt gleich und kann sogar steigen. Verschiedene Studien stützen die These, dass eine ausgewogene Deckung des Kalorien- und Nährstoffbedarfs dazu beitragen kann, das Leben zu verlängern, oder wenigstens der Gesundheit förderlich ist und die Lebensqualität verbessern kann. Anders ausgedrückt: Die Langlebigkeit lässt sich vielleicht irgendwann nicht mehr steigern, wenn die Ernährung nicht als Teil des Problems angesehen wird. Doch die wichtige Frage der Erschwinglichkeit von Lebensmitteln besteht nach wie vor. Denn eine gesunde Ernährung kann nach Angaben der Weltbank bis zu viermal so viel kosten wie eine Ernährung, die einfach nur den Kalorienbedarf deckt. Weltweit konnte sich im Jahr 2022 etwa jeder dritte Mensch keine gesunde Ernährung leisten. Diese Zahl erhöht sich nach Angaben der Weltbank und der Ernährungs- und

Landwirtschaftsorganisation (FAO) in Ländern mit geringem und niedrigem mittleren Einkommen auf zwei Dritteln. Darüber hinaus dürften die wachsende Weltbevölkerung und der Klimawandel die Herausforderungen rund um die Ernährungssicherheit verschärfen. Damit sich die Ernährung und die Landwirtschaft wirklich positiv auf die Langlebigkeit auswirken, ist unserer Ansicht nach ein mehrteiliger Ansatz die Voraussetzung, um das Angebot und die Produktion von gesunden Lebensmitteln zu erhöhen. Dies beinhaltet den Übergang zu regenerativen Ernährungssystemen, die Verbesserung von Nährwertangaben sowie Investitionen in den Transport und die Lagerung, um die Resilienz der bestehenden Ernährungssysteme zu verbessern. Weitere Einzelheiten enthält unser längerfristiges Anlagethema «Ernährungsrevolution»

Abbildung 31: Anstieg der Lebenserwartung gesund und ungesund lebender Personen variiert in verschiedenen Ländern

Anstieg der Lebenserwartung von 2000 bis 2019: In Deutschland stieg die Lebenserwartung von 2010 bis 2019 um 2,9 Jahre, davon entfallen 1,9 Jahre auf die «Gesunden» und ein Jahr auf die «Ungesunden»



Quelle: Weltgesundheitsorganisation, UBS

Widerstandsfähige Gesundheitssysteme benötigt; Erfüllung der Bedürfnisse von Frauen im Blickpunkt

Im Hinblick auf den demografischen Wandel und die höhere Langlebigkeit ist die Verfügbarkeit eines widerstandsfähigen Gesundheitssystems von zentraler Bedeutung. Ein schlechter Gesundheitszustand der Bevölkerung setzt eine Spirale aus wirtschaftlicher Ineffizienz in Gang, durch die die wirtschaftliche Produktivität und die staatlichen Steuereinnahmen sinken, was wiederum die Lebensqualität vermindert. Die Verbesserung der Gesundheitsinfrastruktur und des Zugangs dazu für alle – vor allem für die anfälligsten Gruppen – gewährleistet eine hochwertige Versorgung und geht auf kritische Ungleichheiten aufgrund von Geschlecht, Rasse und sozioökonomischem Status ein.

Frauen leben tendenziell länger, aber ihre Lebensqualität ist geringer. Weltweit gesehen leben Frauen zwar gewöhnlich fünf bis sieben Jahre länger als Männer. Sie leiden aber auch unverhältnismässig häufig an Gesundheitsproblemen. Dieses Problem wird durch systembedingte Benachteiligungen aufgrund des Geschlechts verstärkt, einschliesslich der Unterrepräsentation bei klinischen Studien, verzögter Diagnosen und eines ungleichen Zugangs zu Therapien. Dies mindert die Lebensqualität in späteren Jahren. Chancen bieten Innovationen in der geschlechtergerechten medizinischen Forschung, Modelle für eine gut zugängliche Gesundheitsversorgung sowie Vorsorgelösungen, um auf unerfüllte Bedürfnisse einzugehen und die Entwicklung hin zur Gleichstellung im Gesundheitsbereich voranzubringen.

Abgesehen vom Gesundheitsbereich sollten Anleger auch betrachten, wie die Langlebigkeit selbst die Konsumenten- und die Arbeitskräftedynamik für alle Unternehmen verändert wird. Frauen leben länger und werden vermögender; dadurch kontrollieren sie einen grösseren Teil des weltweiten Vermögens und der Kaufkraft. Nach Angaben von Nielsen werden Frauen in den nächsten fünf Jahren voraussichtlich 74% der weltweiten Ausgaben für Nicht-Basiskonsumgüter kontrollieren. Auch im Bildungsbereich schliessen Frauen in allen Regionen die Lücke zu Männern immer weiter. Wenn wir die länger lebenden Bevölkerungsgruppen in diese Analyse einfließen lassen, wird deutlich, dass Anleger ihre Portfolios sektorübergreifend anpassen müssen, um die steigende Wirtschaftskraft von Frauen angemessen zu berücksichtigen.

Frauen und ältere Menschen sind wichtig, um den durch die Bevölkerungsalterung entstehenden Arbeitskräftemangel abzumildern

Länger zu leben erfordert, dass die Erwerbsbevölkerung und die Produktivität weiter hoch bleiben, um die Wirtschaft und insbesondere die ältere Bevölkerung zu unterstützen. Doch infolge der alternden Weltbevölkerung und der niedrigeren Geburtenraten könnte ein Arbeitskräftemangel drohen. Unseres Erachtens wird es auf ein gutes Management des Humankapitals ankommen. Die Verbesserung des Wohlbefindens und der Gesundheit von Arbeitnehmenden könnte nach Angaben von McKinsey weltweit einen wirtschaftlichen Wert von USD 11,7 Bio. generieren. Dies erfordert ein Umdenken in Bezug auf die Zukunft des Arbeitens und die Anpassung an eine älter werdende Erwerbsbevölkerung. Ein aktueller Bericht von Allianz ergab, dass im Jahr 2050 weltweit 30% der Erwerbstätigen 50 Jahre oder älter sein werden. Die Politik hat darauf reagiert und das Renteneintrittsalter angehoben, beispielsweise in Frankreich und China. Um zu erreichen,

dass der Erwerbsbevölkerung mehr ältere Menschen erhalten bleiben, bedarf es flexibler Arbeitsregelungen und Möglichkeiten zur Karriereentwicklung für Arbeitnehmende jeden Alters. Doch die sinkende Zahl der Erwerbstätigen bedeutet, Arbeitskräfte durch Vermittlung effektiver Fähigkeiten und Kenntnisse darauf vorzubereiten, die Produktivität auch mithilfe von Technologien und KI zu steigern.

Die Langlebigkeit und die Alterung der Bevölkerung werden sich je nach Region unterschiedlich bemerkbar machen. Schwellenländer werden für das globale Wachstum entscheidend sein, weil auf sie ein immer gröserer Teil des Arbeitskräfteangebots und des Konsums entfallen wird. Die staatliche Politik wird voraussichtlich eine freundliche Einwanderungspolitik und Anreizmassnahmen prüfen, um jüngere talentierte Arbeitskräfte anzuziehen und die Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt auszugleichen. Doch damit gehen häufig Probleme der ungleichen Behandlung einher – eine Studie der Internationalen Arbeitsorganisation zeigt, dass Migranten fast 13% weniger verdienen als einheimische Arbeitskräfte, in einigen Ländern sogar bis zu 42% weniger (siehe unser längerfristiges Anlagethema «Diversität und Gleichstellung»).

Auch die Erwerbsquote von Frauen ist in den letzten Jahrzehnten gestiegen, doch es bestehen nach wie vor Hürden – von der Verantwortung für die Pflege von Angehörigen bis hin zur ungleichen Behandlung am Arbeitsplatz. Darüber hinaus sind Frauen von Gesundheitsproblemen laut McKinsey in mehr als der Hälfte der Fälle im Erwerbsalter betroffen. Die fortgesetzte Teilhabe von Frauen am Erwerbsleben ist wichtig, um die Auswirkungen des zunehmenden demografischen Wandels abzumildern. Unternehmen müssen daher Angebote wie familienfreundliche Leistungen für Mitarbeitende, Kinderbetreuung und gezielte Gesundheitslösungen für Frauen (zum Beispiel Einfrieren von Eizellen) in Erwägung ziehen, um Mitarbeitende besser zu binden und die Geschlechtergleichstellung am Arbeitsplatz zu fördern.

Nachhaltigkeitsüberlegungen in das Portfolio integrieren

Um eine nachhaltige und gesunde Langlebigkeit zu erreichen, ist eine ganzheitliche Veränderung in den Bereichen Ernährung, Landwirtschaft, Gesundheitswesen und Personalmanagement erforderlich. Anleger können Lösungen priorisieren, die diese Nachhaltigkeitsdefizite beseitigen. Wir erkennen außerdem Chancen für ein fortgesetztes Engagement in Unternehmen bei Fragen wie dem Übergang zu einer nachhaltigen und verantwortungsvollen Produktion von Lebensmitteln sowie der Verbesserung von Gesundheit und Wohlbefinden

am Arbeitsplatz. Um die Arbeitskräfte auf die alternde Bevölkerung vorzubereiten, werden in ESG-Fragen führende Unternehmen («ESG Leader») mit überdurchschnittlich gutem Humankapitalmanagement – über die Förderung der Diversität am Arbeitsplatz, der Sicherheit der Arbeitskräfte, einer gleichen Bezahlung sowie von Fortbildungen und Weiterqualifizierungen – versuchen, einen langfristigen Mehrwert durch eine verbesserte Arbeitsproduktivität zu erzielen.

Amantia Muhedini (Sustainable & Impact Investing Strategist), Amanda Gu (Sustainable Investing Analyst)

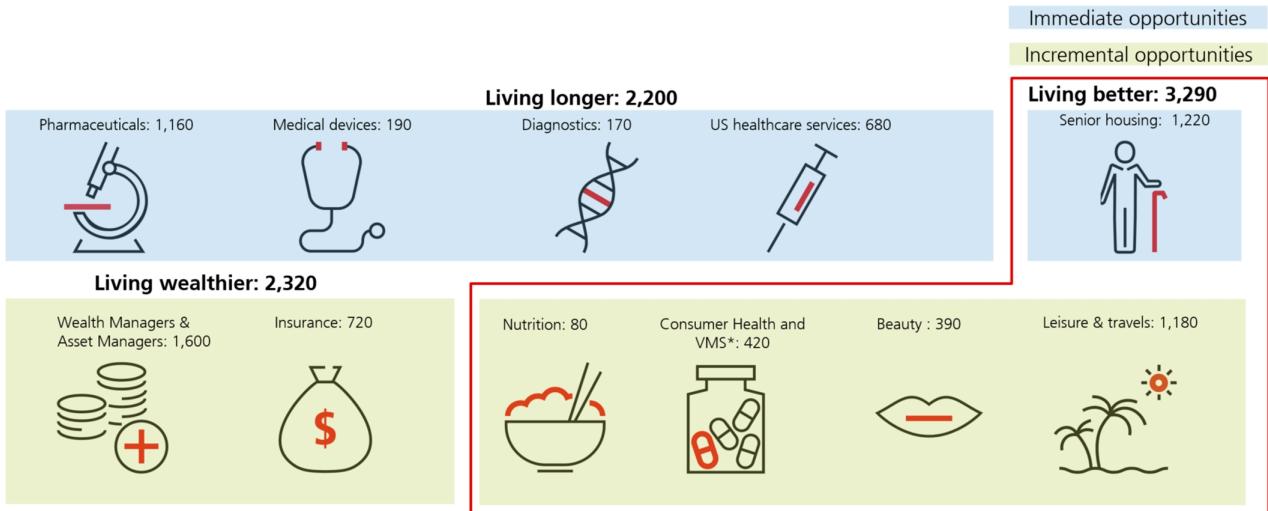
Risikohinweise

Bei Anlagen in diesem Thema sind einige Risiken zu berücksichtigen. Eine alternde Bevölkerung wirkt sich markant auf die wirtschaftliche Produktivität, die Gesundheitssysteme und die sozialen Netze aus und zwingt Regierungen dazu, sich durch Massnahmen zur Förderung des lebenslangen Lernens, der Erwerbsbeteiligung älterer Menschen und des technologischen Fortschritts entsprechend anzupassen. In Ländern mit einer langsamer alternden Bevölkerung oder sinkenden Geburtenraten können ungleiche Marktchancen auftreten, wodurch das Wachstumspotenzial beschränkt wird. Ferner können externe Faktoren wie globale Konflikte, Umweltschäden oder ein Anstieg globaler Infektionen die Sterblichkeitsrate erhöhen. Das veränderte Konsumverhalten von Senioren bringt nicht nur zusätzliche Unsicherheit mit sich. Es erfordert auch, dass Unternehmen ihre neuen Technologien und Produktangebote ständig an neue Präferenzen anpassen müssen. Für Versicherer kann das Risiko der längeren Lebenserwartung ihrer Kunden (Langlebigkeitsrisiko), erhebliche Auswirkungen auf Produkte wie Renten- oder Pensionsversicherungen haben.

Auch wirtschaftliche und gesundheitsbezogene Risiken stellen eine grosse Herausforderung in Bezug auf das Thema Langlebigkeit dar. Viele ältere Menschen beziehen ein festes Einkommen oder eine Rente, was ihre Kaufkraft und das Wachstum in Branchen einschränken kann, die sich an diese Zielgruppe richten. Gleichzeitig belasten steigende Kosten im Gesundheitswesen sowohl öffentliche Systeme als auch private Anbieter und mindern möglicherweise die Profitabilität in diesem Sektor. Entscheidungsträger und Versicherer müssen gemeinsam an nachhaltigen Leistungsmodellen arbeiten, die ein Gleichgewicht zwischen Bezahlbarkeit und Zugänglichkeit schaffen und sicherstellen, dass Unternehmen trotz des Kostendrucks florieren können. Ohne eine angemessene Planung könnten die sich daraus ergebenden finanziellen Beschränkungen Innovationen verlangsamen und die Expansion des Sektors einschränken.

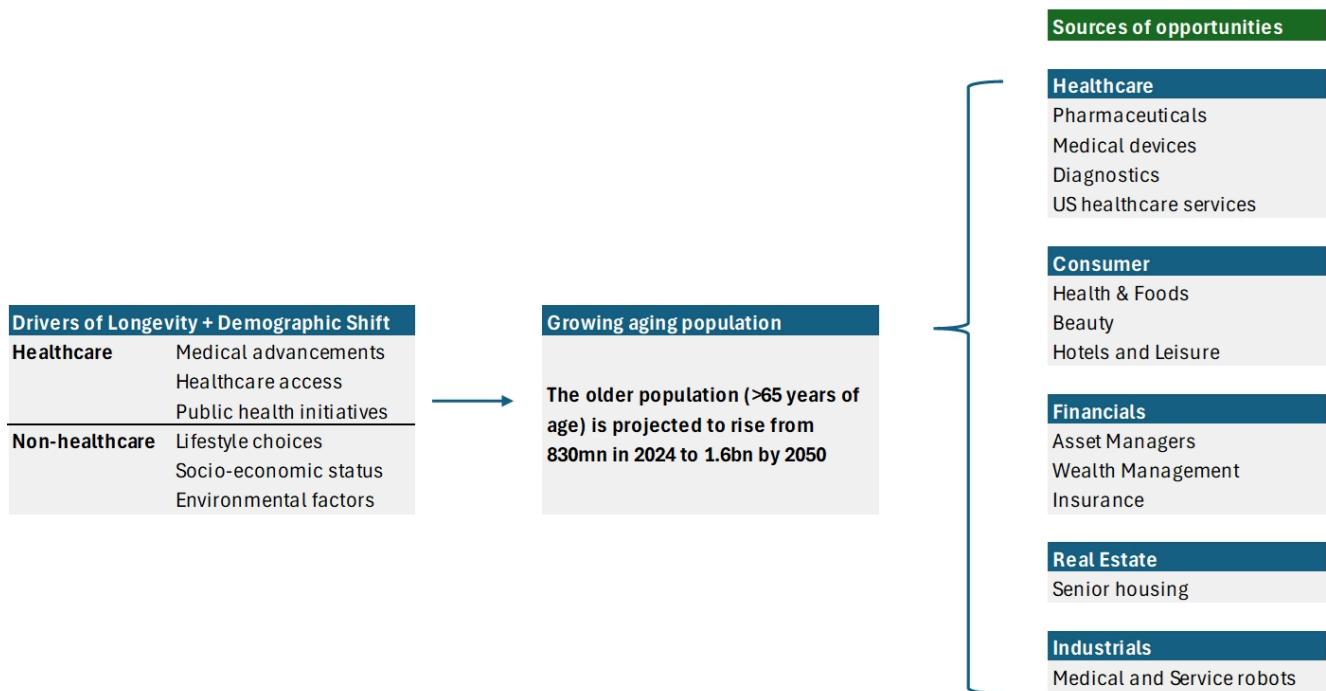
Abgesehen davon stellen die Ergebnisse klinischer Arzneimittelstudien ein erhebliches Risiko für die Entwicklung von Aktienkursen dar. Ungünstige Studienergebnisse, Verzögerungen bei der Arzneimittelzulassung oder rechtliche Bedrohungen, einschliesslich Produkthaftungsfällen, können zu erheblichen finanziellen Verlusten für Unternehmen führen und das Vertrauen der Anleger sowie die Bewertungen am Markt untergraben. Da die Pharmabranche stark auf die erfolgreiche Entwicklung von Medikamenten angewiesen ist, können Rückschläge in klinischen Studien eine Underperformance von Aktien nach sich ziehen.

Die Wertschöpfungskette der Langlebigkeit



Quelle: Schätzungen von UBS, per März 2025 *Vitamine, Mineralstoffe und Nahrungsergänzungsmittel; Hinweis: Am Ende dieses Dokuments findet sich eine vergrösserte Darstellung dieser Abbildung.

Treiber zum Thema Langlebigkeit und Quellen für Chancen



Quelle: UBS, Vereinte Nationen (World Prospectus 2024)

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.

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 zurück erhalten 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 Wirtschaftsprägnosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management

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