

# Schweizer Immobilien

## UBS Swiss Real Estate Bubble Index - 3. Quartal 2014

- Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* ist von 1,24 auf 1,29 gestiegen. Der Anstieg wurde dabei von fünf der sechs Subindizes getragen.
- Die Zunahme der Risiken für die Schweizer Volkswirtschaft steht in Kontrast zur mittlerweile gedämpften Preisentwicklung bei Eigenheimen, reflektiert jedoch die noch schwächere Entwicklung von Einkommen, Konsumentenpreisen und Mieten.
- Die Regionen St.Gallen, Linthgebiet und Luzern (ehemals Gefahrenregion) gehören neu zu den Monitoringregionen.

Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* stand im 3. Quartal 2014 bei 1,29 in der Risikozone. Gegenüber dem Vorquartal stieg der Index um 0,05 Punkte. Es handelt sich dabei um den ersten signifikanten Anstieg seit Mitte 2013, wobei fünf der sechs Subindizes zulegten.

Die Indexzunahme steht in Kontrast zur mittlerweile stark gedämpften Preisentwicklung auf dem Eigenheimmarkt. Tiefe Preissteigerungen führen jeweils zu einer Abnahme der Risiken, wenn gleichzeitig Einkommen, Konsumentenpreise und Mieten stärker ansteigen. Doch im 3. Quartal 2014 waren sowohl die Haushaltseinkommen mit minus 0,1 Prozent als auch die Konsumentenpreise mit minus 0,3 Prozent im Vergleich zum Vorquartal rückläufig. Regional höhere Leerstände und stagnierende Konsumentenpreise liessen auch die Mietpreisentwicklung ins Negative drehen. So fielen die Angebotsmieten im Quartalsvergleich um nominal 0,5 Prozent. Die Zahl der Kreditanträge bei UBS für Objekte ohne direkte Selbstnutzung war im 3. Quartal 2014 leicht rückläufig, bewegt sich mit 18,3 Prozent aller Anträge für Hypothekarkredite aber weiterhin auf stark erhöhtem Niveau.

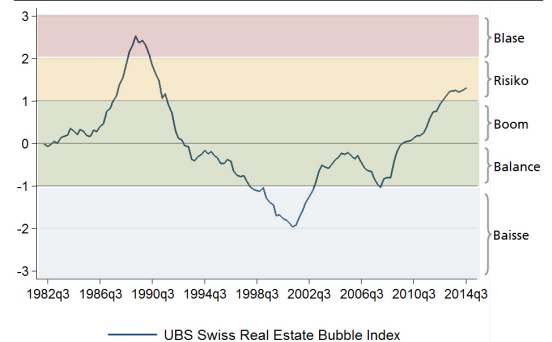
### Methodisches Vorgehen

Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* setzt sich aus folgenden sechs Subindizes zusammen: Verhältnis von Kauf- zu Mietpreisen, Verhältnis von Hauspreisen zum Haushaltseinkommen, Verhältnis von Hauspreisen zur Inflation, Verhältnis von Hypothekerverschuldung zum Einkommen, Verhältnis von Bautätigkeit zum Bruttoinlandprodukt (BIP) sowie Anteil der gestellten Kreditanträge für zur Vermietung vorgesehene Liegenschaften zu Total der Kreditanträge von UBS Privatkunden. Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* ist berechnet als mittels Hauptkomponentenanalyse gewichteter Durchschnitt der trendbereinigten und standardisierten Indikatoren. Der Index bildet die Abweichung in Standardabweichungen vom auf Null normierten Mittelwert ab. Der Index kann in Abhängigkeit des aktuellen Wertes folgende fünf Stufen einnehmen: Baisse (unterhalb -1), Balance (zwischen -1 und 0), Boom (zwischen 0 und 1), Risiko (zwischen 1 und 2) und Blase (oberhalb 2).

**Matthias Holzhey**, economist, UBS AG  
matthias.holzhey@ubs.com

**Claudio Saputelli**, economist, UBS AG  
claudio.saputelli@ubs.com

### UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Quelle: UBS

### Entwicklung des UBS Swiss Real Estate Bubble Index

		Index
2011	Quartal 1	0.19
	Quartal 2	0.24
	Quartal 3	0.37
	Quartal 4	0.60
2012	Quartal 1	0.74
	Quartal 2	0.76
	Quartal 3	0.90
	Quartal 4	1.02
2013	Quartal 1	1.11
	Quartal 2	1.22
	Quartal 3	1.23
	Quartal 4	1.25
2014	Quartal 1	1.21
	Quartal 2	1.24
	Quartal 3	1.29

Quelle: UBS

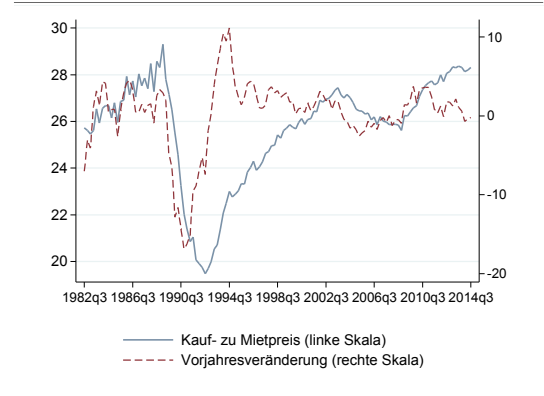
Aufgrund revidierter Daten erfolgte eine leichte Anpassung der Indexwerte. Zusätzlich kann die variierende Gewichtung der Subindizes jedes Quartal geringfügige Anpassungen erfordern.

## Subindizes des *UBS Swiss Real Estate Bubble Index*

### Eigenheimpreise zu Jahresmieten

Die Kaufpreise für Eigenheime legten gegenüber dem Vorquartal um 0,4 Prozent zu, während die Mieten rund 0,5 Prozent einbüssten. Das Verhältnis von Kaufpreis zu Miete stieg damit im 3. Quartal 2014 weiter an und steht aktuell bei 28,3. Dieser Wert liegt deutlich über dem langfristigen Gleichgewicht von ungefähr 25.

### Eigenheimpreise zu Jahresmieten Niveau und Vorjahresveränderung in Prozent

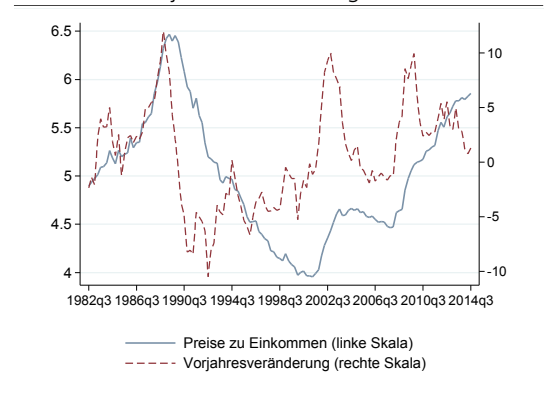


Quellen: SNB; UBS

### Eigenheimpreise zu Einkommen pro Haushalt

Die Eigenheimpreise stiegen im 3. Quartal 2014 wiederum stärker als die leicht rückläufigen Haushaltseinkommen. Es waren damit rund 5,9 Jahreshaushaltseinkommen nötig, um ein Eigenheim im mittleren Preissegment zu erwerben. Im Vorquartal reichten noch 5,8 Jahreshaushaltseinkommen. Der langfristige Durchschnitt liegt bei 5 Jahreshaushaltseinkommen.

### Eigenheimpreise zu Einkommen pro Haushalt Niveau und Vorjahresveränderung in Prozent

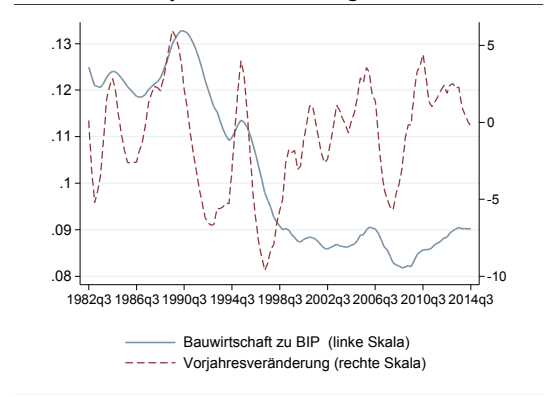


Quellen: SNB; BFS; UBS

### Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt (BIP)

Der Anteil der Bauwirtschaft am Bruttoinlandprodukt verharrte im 3. Quartal 2014 bei 9,0 Prozent. Der langfristige Mittelwert liegt bei 10,3 Prozent. Die Bauvolumen stiegen real gegenüber 1990 gerade einmal um 6 Prozent, während das Bruttoinlandprodukt um fast 45 Prozent zulegen konnte.

### Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt Niveau und Vorjahresveränderung in Prozent



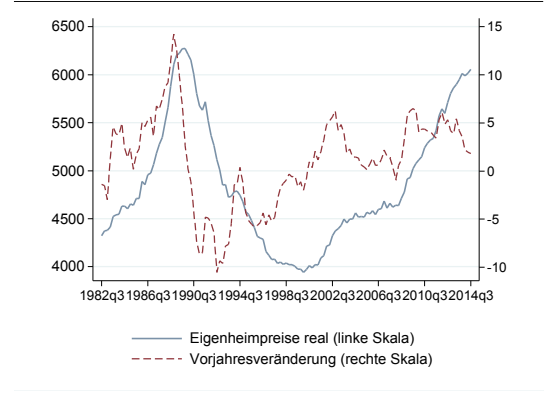
Quellen: seco; BFS; UBS

## Eigenheimpreise zu Konsumentenpreise

Die realen Immobilienpreise, als Mittelwert der Preise von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen, stiegen gegenüber dem Vorquartal um 0,7 Prozent und gegenüber dem Vorjahr um 1,8 Prozent. Der Indikator liegt noch knapp 4 Prozent unter der Preisspitze der letzten Immobilienblase im Jahr 1990.

## Eigenheimpreise zu Konsumentenpreise

Reale Eigenheimpreisentwicklung (CHF / m<sup>2</sup>) und Vorjahresveränderung in Prozent



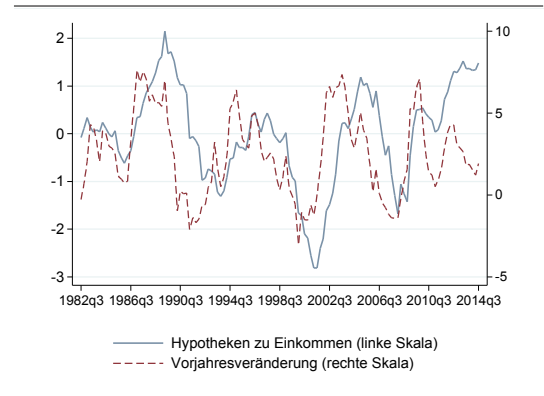
Quellen: SNB; BFS; UBS

## Hypothekarvolumen zu verfügbarem Einkommen der privaten Haushalte

Die Hypothekarverschuldung der privaten Haushalte stieg in den letzten Jahren stark an und beträgt heute rund 104 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Das Wachstum des Hypothekarvolumens lag im 3. Quartal mit 3,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr mittlerweile unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre. Angesichts stagnierender respektive leicht rückläufiger Haushaltseinkommen legte der Indikator gegenüber dem Vorquartal dennoch weiter zu.

## Hypothekarvolumen zu Einkommen

Hypotheken der privaten Haushalte zu Einkommen (trendbereinigte Reihe) und Vorjahresveränderung in Prozent



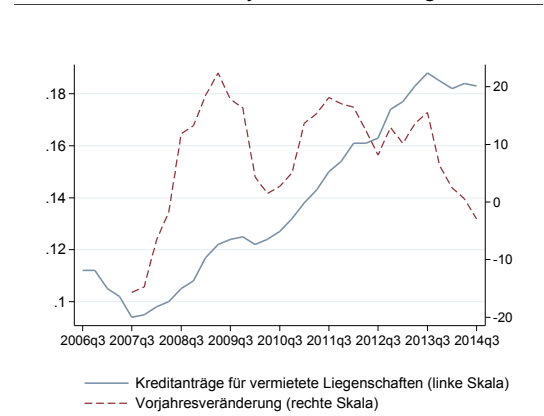
Quellen: SNB; BFS; UBS

## Kreditanträge an UBS für zur Vermietung vorgesehene Liegenschaften

Die Zahl der Kreditanträge für nicht zum Eigengebrauch vorgesehene Liegenschaften fiel leicht gegenüber dem Vorquartal. Im 3. Quartal 2014 waren 18,3 Prozent der Kreditanträge für Objekte ohne direkte Selbstnutzung bestimmt. Der Indikator stagniert nunmehr seit sechs Quartalen auf erhöhtem Niveau.

## Kreditanträge für Liegenschaften zur Vermietung

Anteil am Total und Vorjahresveränderung in Prozent



Quelle: UBS. Anmerkung: Aufgrund einer Erweiterung der Datenbasis wurde die Zahl der Kreditanträge für zur Vermietung vorgesehene Liegenschaften leicht nach unten skaliert. Die für den Indexstand relevante historische Entwicklung hat sich dadurch aber kaum verändert.

## Regionen mit Risikopotenzial für den Wohnimmobilienmarkt

Die schwächere Preisentwicklung hinterlässt Spuren auf der regionalen Gefahrenkarte. Eigenheime verteuerten sich primär noch in der Ostschweiz und in peripheren Agglomerationsräumen sowie in einigen Gebieten im Alpenraum und im Tessin. Daher stufen wir Luzern von der Gefahrenregion zur Monitoringregion herab. Ausserdem zählen wir die Regionen Zürcher Unterland, Mutschellen und Baden nicht mehr zu den Monitoringregionen, die Region St. Gallen und das Linthgebiet gehören jedoch neu zu den Monitoringregionen.

### Methodisches Vorgehen

Die Auswahl der Gefahrenregionen ist gekoppelt an den Stand des UBS Swiss Real Estate Bubble Index und basiert auf einem mehrstufigen Selektionsverfahren basierend auf den aktuellsten regionalen Bevölkerungs- und Immobilienpreisdaten (siehe Anhang).

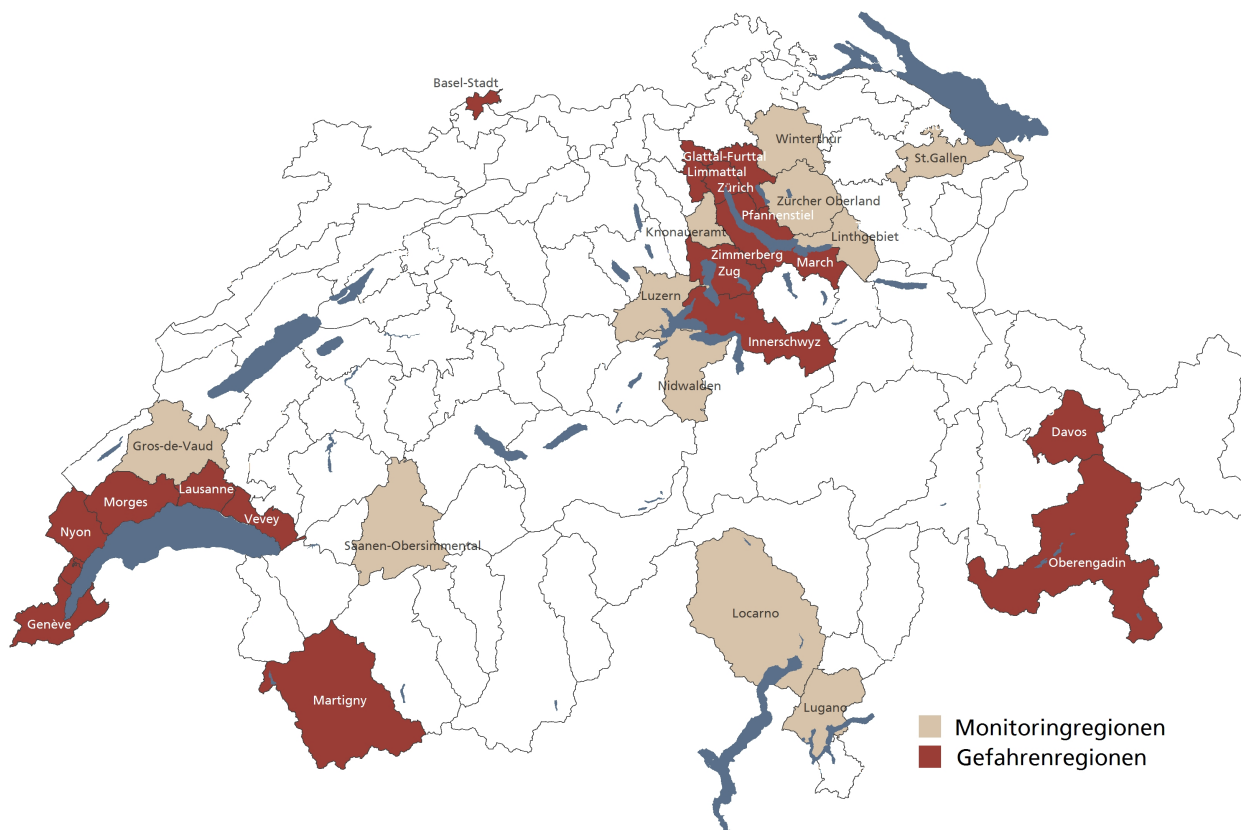
Gefahrenregionen	Monitoringregionen
Zürich	Knouneramt
Glattal-Furttal	Zürcher Oberland
Limmattal	Winterthur
Zimmerberg	Saenen-Obersimmental
Pfannenstiel	Luzern**
Innerschwyz	Nidwalden
March	St.Gallen*
Zug	Linthgebiet*
Basel-Stadt	Locarno
Davos	Lugano
Oberengadin	Gros-de-Vaud
Lausanne	
Morges	
Nyon	
Vevey	
Martigny	
Genève	

\* im 3. Quartal 2014 neu hinzugekommen

\*\* im Vorquartal als Gefahrenregion eingestuft

### Regionale Gefahrenkarte - 3. Quartal 2014

Gefahren- und Monitoring-Regionen für den Schweizer Wohnimmobilienmarkt



## Anhang: Regionale Analyse

Wir verwenden eine angepasste Markt-Wachstums-Anteil-Matrix um die regionalen Risiken und jene für die Schweizer Volkswirtschaft abhängig von der Situation des Gesamtmarkts zu charakterisieren.

Erstens werden alle Regionen nach Einwohnerzahl und Bevölkerungsentwicklung in vier Kategorien eingeteilt (äussere Matrix):

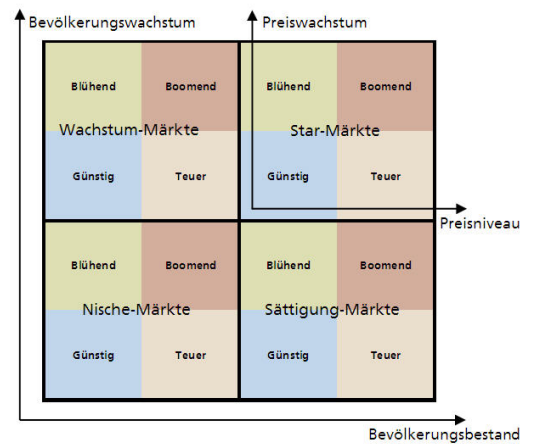
- **Star-Märkte** - einwohnerstarke Regionen mit starkem Bevölkerungswachstum
- **Sättigung-Märkte** - einwohnerstarke Regionen mit geringem Bevölkerungswachstum
- **Wachstum-Märkte** - einwohnerschwache Regionen mit starkem Bevölkerungswachstum
- **Nische-Märkte** - einwohnerschwache Regionen mit geringem Bevölkerungswachstum

Zweitens werden alle Regionen (unabhängig von der obigen Einteilung) anhand des Preisniveaus und des Wachstums der Eigenheimpreise in weitere vier Kategorien eingeteilt (innere Matrix):

- **Boomend** - teure Regionen mit starkem Preiswachstum
- **Teuer** - teure Regionen mit schwachem Preiswachstum
- **Blühend** - günstige Regionen mit starkem Preiswachstum
- **Günstig** - günstige Regionen mit schwachem Preiswachstum

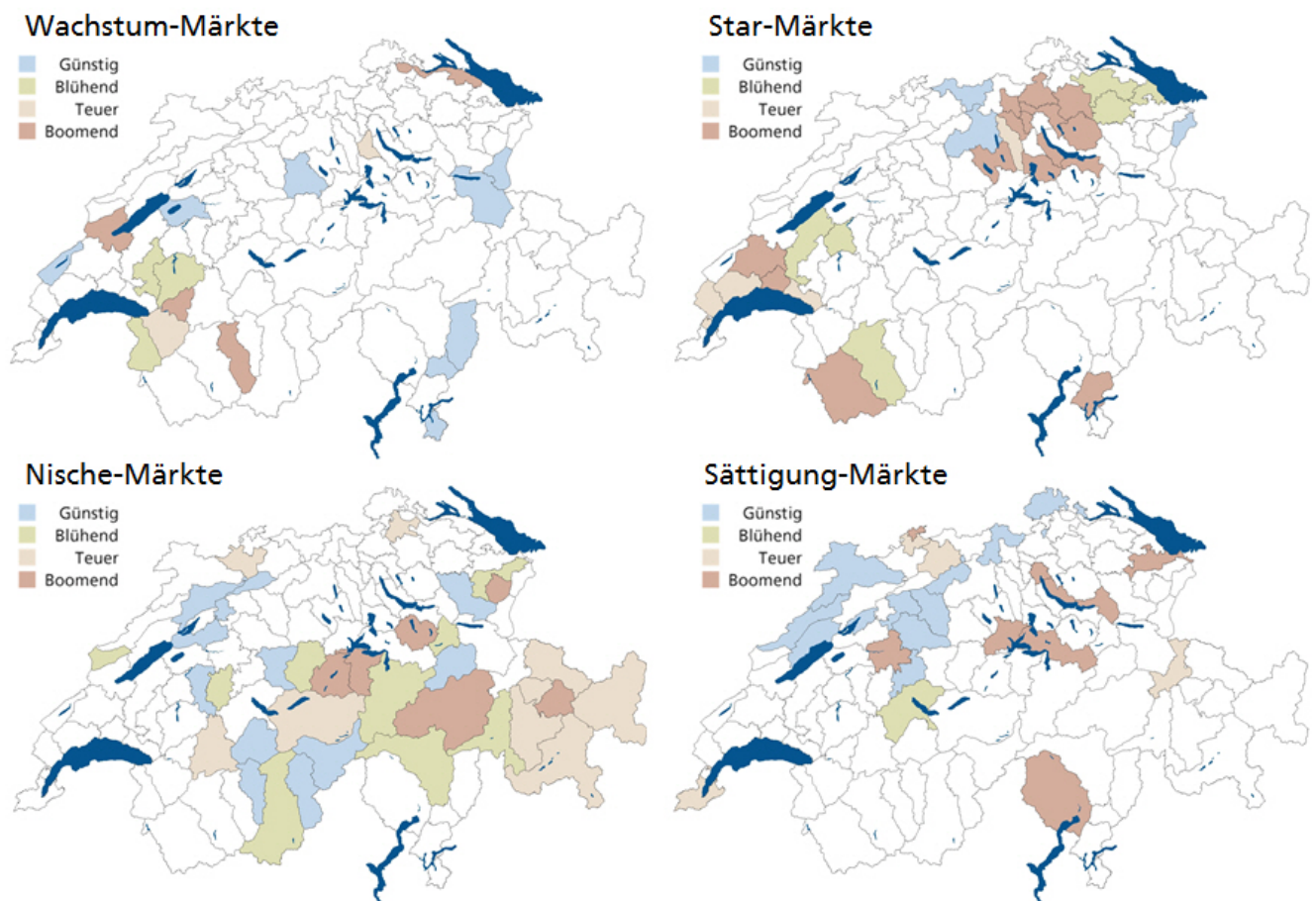
Drittens wird die Markt-Wachstums-Anteil Matrix an den *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* gekoppelt, so dass die Selektionskriterien abhängig werden vom aktuellen Indexstand. Je höher der Indexstand, desto weniger (relativ) restriktiv ist die Auswahl der Regionen.

### Markt-Wachstums-Anteil Matrix Mit Bevölkerung und Preisen als Variablen



Quelle:UBS  
Lesebeispiel: Das Feld oben rechts - Star-Markt, boomend - beinhaltet alle Regionen die sowohl ein überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum und Preiswachstum verzeichnet haben, als auch zu den einwohnerstärksten und teuersten Regionen zählen.

### Übersicht zur Einteilung in die Markt-Wachstums-Anteil Matrix (Quelle: UBS)



## Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office WM von UBS werden durch Wealth Management und Retail & Corporate und Wealth Management Americas, Unternehmensbereiche von UBS AG (UBS, in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder einer Tochtergesellschaft produziert und veröffentlicht. In gewissen Ländern wird UBS AG als UBS SA bezeichnet. Dieses Material 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. Der Inhalt basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in diesem Material 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 und ihre verbundenen Unternehmen beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren. UBS und deren Konzerngesellschaften (oder Mitarbeiter derselben) können jederzeit für die erwähnten Wertpapiere eine Kauf- bzw. Verkaufsposition einnehmen oder als Auftraggeber bzw. Mandatsträger auftreten oder dem Emittenten dieser Wertpapiere bzw. einer mit einem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell eng verbundenen Gesellschaft Beraterdienste oder andere Dienstleistungen zukommen lassen. 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 ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkurschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. 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 oder deren Konzerngesellschaften nicht reproduziert werden. UBS untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS ist nicht haftbar 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. Die Konjunkturprognosen des Chief Investment Office (CIO) wurden in Zusammenarbeit von CIO-Ökonomen mit Ökonomen von UBS Investment Research erstellt. Die Prognosen und Einschätzungen sind lediglich zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

**Externe Vermögensverwalter und Finanzberater:** Für den Fall, dass dieser Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder einen externen Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder dem externen Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und/oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise ihnen diese zur Verfügung zu stellen. **Australien:** 1) **Kunden von UBS Wealth Management Australia Ltd:** Diese Mitteilung wird durch UBS Wealth Management Australia Ltd. an Kunden von UBS Wealth Management Australia Ltd ABN 50 005 311 937 (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, verteilt: Diese Publikation enthält ausschliesslich allgemeine Informationen und/oder allgemeine Beratung und stellt keine persönliche Beratung zu Finanzprodukten dar. Somit wurde der Inhalt dieser Publikation ohne Berücksichtigung der Anlageziele, der finanziellen Situation und der finanziellen Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers formuliert. Vor jedem Anlageentscheid sollte ein Empfänger persönliche Beratung zu Finanzprodukten von einem unabhängigen Berater einholen und relevante Angebotsunterlagen (einschliesslich der Produktinformationen) prüfen, wenn der Erwerb von Finanzprodukten in Betracht gezogen wird. 2) **Kunden von UBS AG:** Diese Mitteilung wird durch UBS AG ABN 47 088 129 613 (937 Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231087) ausgestellt: Diese Publikation wird durch UBS AG ausgestellt und verteilt, auch wenn in vorliegendem Dokument eine gegenteilige Bestimmung enthalten ist. Die Publikation ist einzig zur Verwendung durch «Firmenkunden» gemäss der Definition in Section 761G («Wholesale Clients») des Corporations Act 2001 (Cth) («Corporations Act») bestimmt. Unter keinen Umständen darf die Publikation von UBS AG einem «Privatkunden» gemäss der Definition in Section 761G des Corporations Act zur Verfügung gestellt werden. Die Research-Services von UBS AG stehen einzig Firmenkunden zur Verfügung. Die Publikation enthält nur allgemeine Informationen und berücksichtigt weder die persönlichen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerliche Situation oder besonderen Bedürfnisse einer bestimmten Person. **Bahamas:** Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS (Bahamas) Ltd verteilt und darf nicht an Personen verteilt werden, die laut «Bahamas Exchange Control Regulations» als Bürger oder Einwohner der Bahamas gelten. **Bahrain:** UBS AG ist eine Schweizer Bank, die nicht in Bahrain von der Zentralbank von Bahrain zugelassen ist oder von ihr überwacht oder reguliert wird und die keine Bankgeschäfte oder Kapitalanlagegeschäfte in Bahrain unternimmt. Deshalb haben die Kunden keinen Schutz nach den örtlichen Rechtsvorschriften zum Bankrecht und zum Recht der Kapitalanlagendienstleistungen. **Belgien:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Kaufangebot oder eine vergleichbare Anwerbung nach belgischem Recht dar, kann jedoch zu Informationszwecken Kunden der UBS Belgium, einer Niederlassung von UBS (Luxembourg) SA, zur Verfügung gestellt werden. UBS Belgium ist eine bei der belgischen Nationalbank eingetragene Bank und wird durch die «Financial Services and Markets Authority» (L'Autorité des services et marchés financiers) beaufsichtigt, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Brasilien:** Erstellt durch UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, eine Einheit, die durch die Comissão de Valores Mobiliários («CVM») beaufsichtigt wird. **Deutschland:** Herausgeberin im Sinne des deutschen Rechts ist UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht lizenziert und wird durch diese beaufsichtigt. **Dubai:** Der Vertrieb von Research erfolgt durch UBS AG Dubai Branch innerhalb DIFC ausschliesslich an professionelle Kunden und darf nicht innerhalb der Vereinigten Arabischen Emirate weitergegeben werden. **Frankreich:** Diese Publikation ist an Privatkunden und «Prospects» von UBS (France) SA, einer französischen «Aktiengesellschaft» mit einem Aktienkapital von EUR 125 726 944 vertrieben. Ihr Domizil ist an der 69, boulevard Haussmann, F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670. UBS (France) SA ist als Finanzdienstleister entsprechend den Bestimmungen des französischen «Code Monétaire et Financier» ordnungsgemäss zugelassen und ist eine unter der Aufsicht der französischen Bank- und Finanzaufsichtsbehörden wie der «Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution» stehende Bank. **Hongkong:** Diese Publikation wird durch die Niederlassung von UBS AG in Hongkong, einem nach der «Hong Kong Banking Ordinance» lizenzierten und gemäss den Bestimmungen der «Securities and Futures Ordinance» registrierten Finanzinstitut, an Kunden der Niederlassung von UBS AG in Hongkong verteilt. **Indien:** Verteilt durch UBS Securities India Private Ltd. 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. Telefon: +912261556000. SEBI-Registrationsnummern: NSE (Kapitalmarktsegment): INB230951431, NSE (F&O-Segment): INF230951431, BSE (Kapitalmarktsegment): INB010951437. **Indonesien:** Dieses Research- oder Publikationsmaterial ist nicht zum Zwecke eines öffentlichen Zeichnungsangebots gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Umsetzungsbestimmungen ausgelegt und erstellt. Die hierin erwähnten Wertpapiere sind und werden nicht gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Bestimmungen eingetragen. **Israel:** UBS AG ist als ausländischer Händler eingetragen, der mit UBS Wealth Management Israel Ltd, einer 100%igen Tochtergesellschaft von UBS, zusammenarbeitet. UBS Wealth Management Israel Ltd ist zugelassener Portfolio Manager, der auch Investment Marketing betreibt und unter der Aufsicht der «Israel Securities Authority» steht. Diese Publikation kann keine auf Ihre persönlichen Bedürfnisse zugeschnittene Anlageberatung und/oder Marketingangaben zu Finanzanlagen durch entsprechend lizenzierte Anbieter ersetzen. **Italien:** Dieses Dokument wird an Kunden der UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 4 – Mailand, eine ordnungsgemäss von der «Banca d'Italia» als Finanzdienstleister zugelassene und unter der Aufsicht von «Consob» und der «Banca d'Italia» stehende italienische Bank, verteilt. UBS Italia war weder an der Erstellung dieser Publikation noch an den hierin enthaltenen Anlagenuntersuchungen und Finanzanalysen beteiligt. **Jersey:** UBS AG, Niederlassung Jersey, wird reguliert und autorisiert durch die Jersey «Financial Services Commission» zur Durchführung von Bankgeschäften, Anlagefonds und Investmentgeschäften. **Kanada:** In Kanada wird diese Publikation von UBS Investment Management Canada Inc. an Kunden von UBS Wealth Management Canada verteilt. **Luxemburg:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach luxemburgischem Recht dar, kann jedoch Kunden der UBS (Luxembourg) S.A., einer lizenzierten Bank unter der Aufsicht der «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt werden. **Mexiko:** Dieses Dokument wurde verteilt von UBS Asesores México, S.A. de C.V., einem Unternehmen, das nicht der Aufsicht der Comisión Nacional Bancaria y de Valores unterliegt und weder der UBS Grupo Financiero S.A. de C.V. noch einer anderen mexikanischen Finanzgruppe angehört. Die Verbindlichkeiten dieses Unternehmens werden nicht von Dritten garantiert. UBS Asesores México, S.A. de C.V. sichert keine Rendite zu. **Niederlande:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Kaufangebot oder eine vergleichbare Anwerbung nach niederländischem Recht dar, kann jedoch zu Informationszwecken Kunden der UBS Bank (Netherlands) B.V. zur Verfügung gestellt werden. UBS Bank (Netherlands) B.V. ist eine lizenzierte Bank unter Aufsicht der niederländischen Nationalbank «De Nederlandsche Bank» (DNB) und der niederländischen Finanzmarktaufsicht «Autoriteit Financiële Markten» (AFM), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Österreich:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot oder eine vergleichbare Anwerbung gemäss österreichischem Recht dar und wird nur unter Umständen verwendet, die keinem öffentlichen Angebot von Wertpapieren in Österreich entsprechen. Das Dokument darf nur vom direkten Empfänger dieser Informationen verwendet und unter keinen Umständen an einen anderen Anleger weitergegeben werden. **Singapur:** Bitte kontaktieren Sie die Niederlassung von UBS AG Singapore, einem «exempt financial adviser» gemäss dem «Singapore Financial Advisers Act» (Cap. 110) und eine nach dem «Singapore Banking Act» (Cap. 19) durch die «Monetary Authority of Singapore» zugelassene Handelsbank, für alle Fragen, welche sich durch oder in Verbindung mit der Finanzanalyse oder dem

## Anhang

Bericht ergeben. **Spanien:** Diese Publikation wird durch die UBS Bank, S.A., eine bei der «Banco de España» registrierte Bank, an Kunden der UBS Bank, S.A. verteilt. **Taiwan:** Dieses Dokument wird an qualifizierte Kunden von UBS Securities Pte. Ltd., Niederlassung von Taipei, vertrieben. Dieses Dokument kann von Zeit zu Zeit von verbundenen Unternehmen von UBS Securities Pte. Ltd., Niederlassung von Taipei, editiert werden, die auch Beiträge leisten können. **UK:** Genehmigt von UBS AG, in der Schweiz beaufsichtigt und autorisiert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht. In Grossbritannien ist UBS AG autorisiert durch die «Prudential Regulation Authority» und unterliegt der Regulierung durch die «Financial Conduct Authority» und der beschränkten Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority». Einzelheiten zum Umfang unserer Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority» sind auf Anfrage erhältlich. Mitglied der «London Stock Exchange». Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS London in Grossbritannien verteilt. Produkte und Dienstleistungen, die ausserhalb Grossbritanniens angeboten werden, werden nicht von den britischen Regulierungen oder dem «Compensation Scheme» der «Financial Services Authority» erfasst. **USA:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden. UBS Securities LLC ist ein Tochterunternehmen von UBS AG und ein verbundenes Unternehmen von UBS Financial Services Inc., UBS Financial Services Inc. ist ein Tochterunternehmen von UBS AG. **VAE:** Diese Research-Publikation stellt in keiner Weise ein Angebot, einen Verkauf oder eine Lieferung von Aktien oder anderen Wertpapieren gemäss den Gesetzen der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) dar. Der Inhalt dieser Publikation wurde und wird nicht durch irgendeine Behörde der Vereinigten Arabischen Emirate einschliesslich der VAE-Zentralbank und der «Dubai Financial Services Authority», der «Emirates Securities and Commodities Authority», des «Dubai Financial Market», des «Abu Dhabi Securities Market» oder einer anderen Börse in den VAE genehmigt. Stand 03/2014.

© UBS 2014. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.