

# Schweizer Immobilien

## UBS Swiss Real Estate Bubble Index 1Q-2016

Chief Investment Office WM | 4. Mai 2016

Matthias Holzhey, economist, matthias.holzhey@ubs.com; Claudio Saputelli, economist, claudio.saputelli@ubs.com

- Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* stand im 1. Quartal 2016 nach einem leichten Rückgang bei 1,38 Indexpunkten.
- Nominal stagnierende Eigenheimpreise und ein tieferes Wachstum der Haushaltsverschuldung dämpften den Immobilienblasenindex.
- Die Nachfrage nach Buy-to-let-Investitionen war das vierte Quartal in Folge rückläufig.

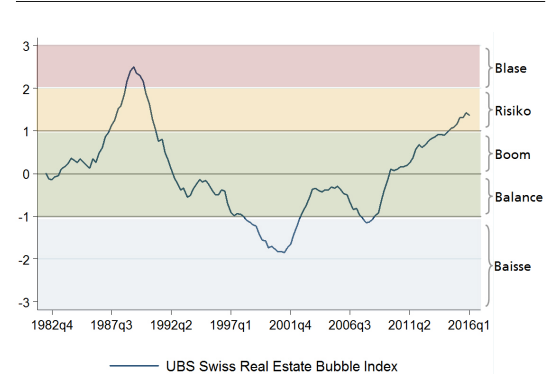
Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* lag im 1. Quartal 2016 bei 1,38 Indexpunkten in der Risikozone. Gegenüber dem Vorquartal sank der Index um 0,03 Punkte. Getrieben wurde der Rückgang durch stagnierende nominale Eigenheimpreise, eine Abnahme der Nachfrage nach Eigentumswohnungen als Investitionsobjekte und ein tieferes Kreditvolumenwachstum. So fiel das Vorjahreswachstum der Hypothekarvolumen mit 2,9 Prozent auf den tiefsten Stand der letzten 15 Jahre. Die anhaltend schwache Einkommensentwicklung verhinderte jedoch vorerst eine deutlichere Abnahme der Ungleichgewichte auf dem Wohnimmobilienmarkt.

### 5 Jahre UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Seit erstmaliger Publikation des *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* im Mai 2011 verschärfte sich die Lage am Eigenheimmarkt deutlich. Der Index stieg seither von 0,63 auf 1,38 Indexpunkte, wobei alle Sub-Indizes deutlich anstiegen. Mittlerweile werden 6,2 Jahreshaushaltseinkommen zum Kauf eines durchschnittlichen Eigenheims benötigt; 2011 waren es noch 5,5. Zum Kauf einer vergleichbaren Eigentumswohnung sind 29 Jahresmieten notwendig, nach noch 27,5 Jahresmieten in 2011. Und die Hypothekarverschuldung der privaten Haushalte kletterte in diesem Zeitraum von 170 auf 190 Prozent des verfügbaren Einkommens.

Der aktuelle Indexstand in der Risikozone impliziert eine Überbewertung des Marktes. Dass die Entwicklung des Eigenheimmarkts seit 2011 nicht die typischen Muster einer Immobilienblase wie explosive Preis- und Verschuldungsentwicklung aufwies, ist kein Grund zur Entwarnung. Die seit 2014 beobachtete Abschwächung der Preisentwicklung ist den vorhandenen Kreditrestriktionen und dem steigenden Angebot geschuldet. Diese soll aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass in den letzten fünf Jahren die Abhängigkeit des Eigenheimmarkts von tiefen Zinsen und auch dessen Fallhöhe bei sich verschlechternden Marktbedingungen auf dem Immobilienmarkt deutlich gestiegen ist.

### UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Quelle: UBS

### Tabellarische Entwicklung

		Index
2013	Quartal 1	0.84
	Quartal 2	0.87
	Quartal 3	0.93
	Quartal 4	0.93
2014	Quartal 1	0.92
	Quartal 2	0.98
	Quartal 3	1.07
	Quartal 4	1.11
2015	Quartal 1	1.19
	Quartal 2	1.32
	Quartal 3	1.34
	Quartal 4	1.41
2016	Quartal 1	1.38

Quelle: UBS. Aufgrund von Datenrevisionen und variierender Gewichtung der Subindizes können jedes Quartal geringfügige Anpassungen der Indexwerte erfolgen.

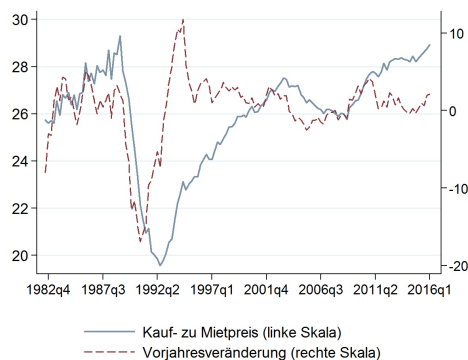
**Methodisches Vorgehen:** Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* setzt sich aus sechs Subindizes zusammen. Der Index ist berechnet als mittels Hauptkomponentenanalyse gewichteter Durchschnitt der trendbereinigten und standardisierten Indikatoren. Der Index bildet die Abweichung in Standardabweichungen 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).

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

### Eigenheimpreise zu Jahresmieten

Die Mieten sanken im Vergleich zum Vorquartal um 0,5 Prozent. Dies führte zu einem Anstieg des Kauf-Mietpreis-Verhältnisses. Im 1. Quartal 2016 waren knapp 29 Jahresmieten nötig, um ein vergleichbares Eigenheim zu erwerben. Das aktuelle Niveau liegt deutlich über dem langfristigen Gleichgewicht von ungefähr 25.

### Eigenheimpreise zu Jahresmieten Niveau und Vorjahresveränderung in Prozent

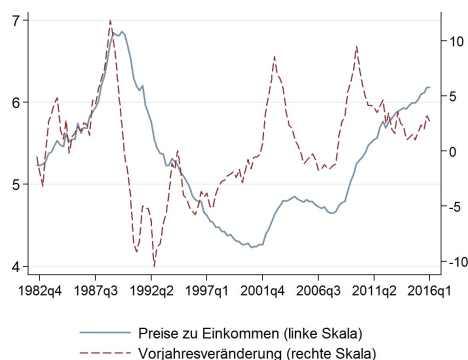


Quellen: SNB; UBS

### Eigenheimpreise zu Einkommen pro Haushalt

Die Eigenheimpreise stagnierten im 1. Quartal 2016, während die Haushaltseinkommen geringfügig anstiegen. Der Indikator zeigte damit nur eine leichte Veränderung gegenüber dem Vorquartal. Es waren weiterhin rund 6,2 Jahreshaushaltseinkommen nötig, um ein Eigenheim im mittleren Preissegment zu erwerben. Der langfristige Durchschnitt beträgt 5,3 Jahreseinkommen.

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

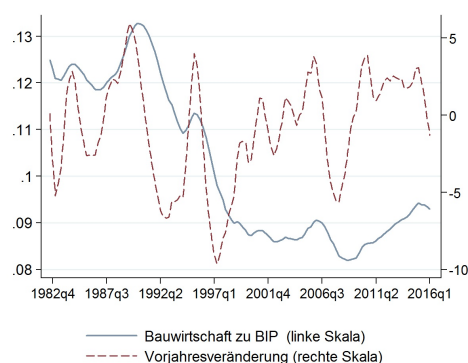


Quellen: SNB; BFS; UBS

### Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt (BIP)

Die nominalen Bauinvestitionen stiegen im 1. Quartal 2016 leicht an. Im Jahresvergleich verzeichneten die Bauinvestitionen ein Minus von 1,0 Prozent. Die Bauinvestitionen hatten den Höhepunkt Mitte 2014 überschritten. Der Anteil der Bauinvestitionen am Bruttoinlandprodukt lag unverändert bei 9,3 Prozent. Der langfristige Mittelwert beläuft sich auf 10,3 Prozent.

### Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt Anteil am Total und Vorjahresveränderung in Prozent



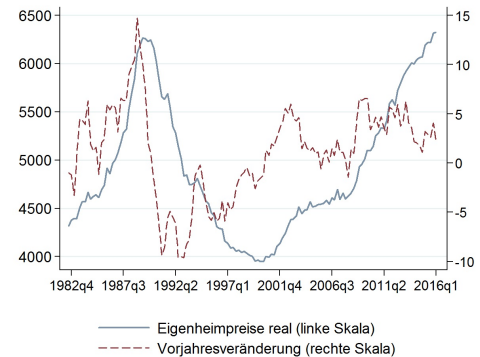
Quellen: seco; BFS; UBS

### Eigenheimpreise zu Konsumentenpreisen

Die nominalen Eigenheimpreise, als Mittelwert der Preise von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen, zeigten sich gegenüber dem Vorquartal praktisch unverändert. Gegenüber dem Vorjahr stand noch ein Plus von 1,1 Prozent zu Buche. Teuerungsbereinigt lag das Preiswachstum im 1. Quartal 2016 bei 2,2 Prozent.

### Eigenheimpreise zu Konsumentenpreisen

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



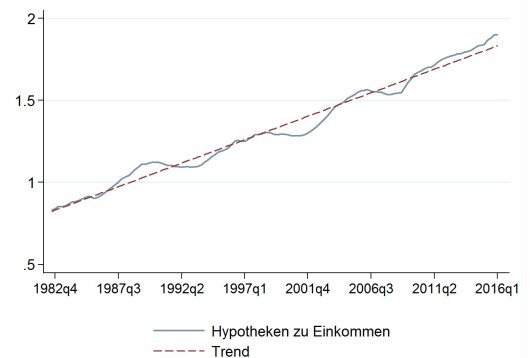
Quellen: SNB; BFS; UBS

### Hypothekenvolumen zu verfügbarem Einkommen der privaten Haushalte

Das Wachstum der Hypothekenvolumen verlangsamte sich in den letzten drei Monaten weiter. Im Vergleich zum Vorjahr fiel das Wachstum der Hypothekenvolumen mit 2,9 Prozent auf den tiefsten Stand der letzten 15 Jahre.

### Hypothekenvolumen zu Einkommen

Hypotheken der privaten Haushalte zu Einkommen und Trendlinie



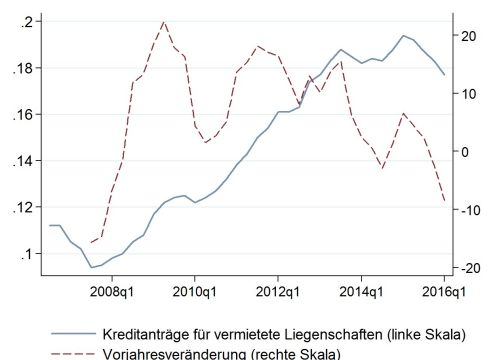
Quellen: SNB; BFS; UBS

### Kreditanträge an UBS für zur Vermietung vorgesehene Liegenschaften

Die Zahl der Kreditanträge für nicht zum Eigengebrauch vorgesehene Liegenschaften war das vierte Quartal in Folge leicht rückläufig. Sinkende Mieten sowie steigende Leerstände senkten die Attraktivität von Buy-to-let-Investitionen spürbar. Mit einem Wert von 17,7 Prozent aller Kreditanträge erfreute sich Buy-to-let aber weiterhin grosser Beliebtheit.

### Kreditanträge für Liegenschaften zur Vermietung

Anteil am Total und Vorjahresveränderung in Prozent



Quelle: UBS

## Regionen mit Risikopotenzial für den Wohnimmobilienmarkt

Die Zahl der Gefahrenregionen bleibt unverändert. Die Region Oberthurgau zählt aufgrund der verlangsamten Preisentwicklung nicht mehr zu den Monitoringregionen.

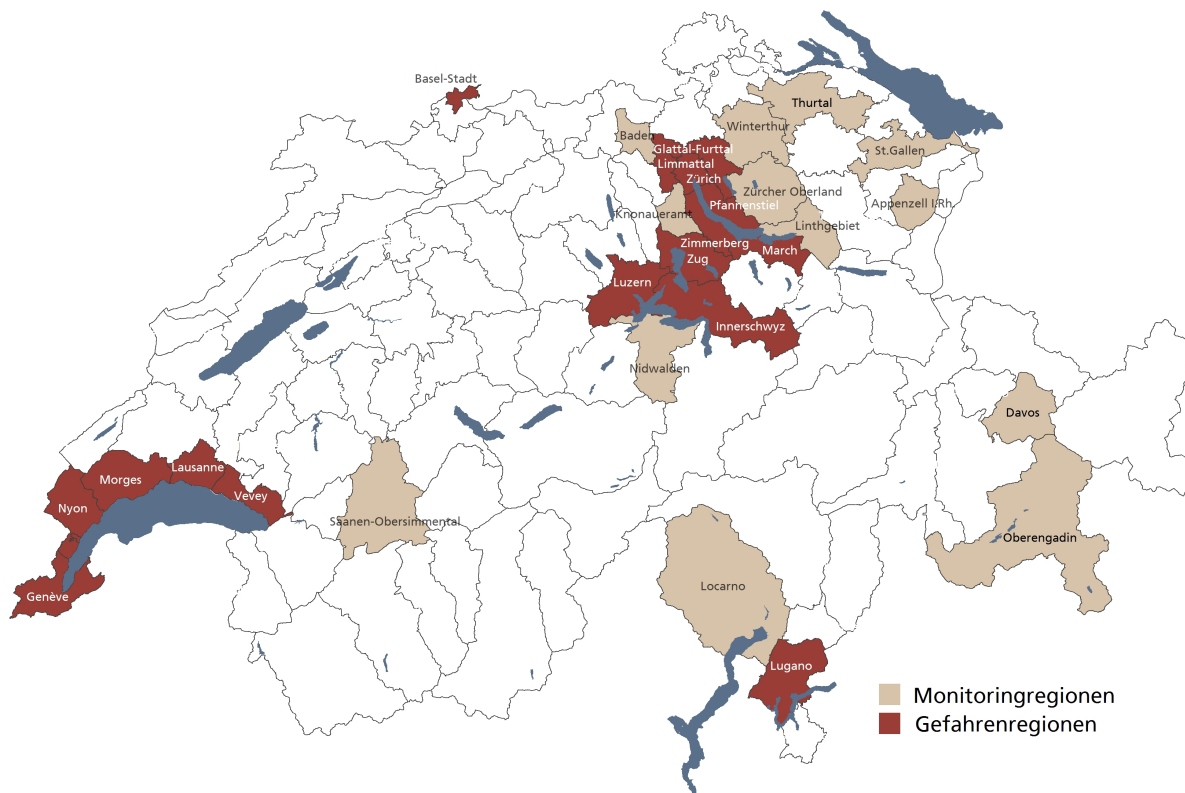
### Methodisches Vorgehen

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.

Gefahrenregionen	Monitoringregionen
Zürich	Knonaueramt
Glattal-Furttal	Zürcher Oberland
Limmattal	Winterthur
Zimmerberg	Saenen-Obersimmental
Pfannenstiel	Nidwalden
Innerschwyz	Appenzell I.Rh.
March	St.Gallen
Zug	Locarno
Luzern	Linthgebiet
Basel-Stadt	Baden
Lausanne	Thurtal
Morges	Davos
Nyon	Oberengadin
Vevey	
Genève	
Lugano	

### Regionale Gefahrenkarte - 1. Quartal 2016

Gefahren- und Monitoring-Regionen für den Schweizer Wohnimmobilienmarkt



Quelle: UBS

## Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office WM von UBS werden durch Wealth Management und Retail & Corporate oder Wealth Management Americas, Unternehmensbereiche von UBS AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt), eine Tochtergesellschaft oder ein verbundenes Unternehmen («UBS») 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. 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 beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die in den Performance-Grafiken und Tabellen angegebenen Marktpreise entsprechen den Schlusskursen an der jeweiligen Hauptbörse. Der Inhalt basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. 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 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 ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zuzahlung 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, können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren. 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. UBS untersagt 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. 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. Informationen darüber, wie das UBS CIO WM Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter [www.ubs.com/research](http://www.ubs.com/research). 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.

**Externe Vermögensverwalter und 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. **Australien: 1) Kunden von UBS Wealth Management Australia Ltd:** Diese Mitteilung wird von UBS Wealth Management Australia Ltd. ABN 50 005 311 937 (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231127) ausgestellt: Der Inhalt dieses Dokuments ist allgemeiner Art und stellt keine persönliche Beratung zu Finanzprodukten dar. Die Publikation berücksichtigt weder die Ziele noch die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Vor jeglichen Anlageentscheidungen sollte ein Empfänger Beratung von einem unabhängigen Finanzberater einholen und alle relevanten Angebotsunterlagen oder Offenlegungsdokumente prüfen. **2) Kunden von UBS AG:** Diese Mitteilung wird durch UBS AG ABN 47 088 129 613 (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 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. **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 wird an Privatkunden und «Prospects» von UBS (France) SA, einer französischen «Aktiengesellschaft» mit einem Aktienkapital von EUR 125 726 944 vertrieben. Ihr Domicil 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 sowie 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 Switzerland 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 zugeschnittenen 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. **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., 33A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B 11142, einer lizenzierten Bank unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), der denen 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 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. **Neuseeland:** Diese Mitteilung wird von UBS Wealth Management Australia Ltd an Kunden von UBS Wealth Management Australia Limited 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. Sie erhalten diese UBS-Publikation, weil Sie gemäss Ihren Angaben gegenüber UBS als «Wholesale»-Anleger und / oder zugelassener Anleger («zertifizierter Kunde») in Neuseeland zertifiziert sind. Diese Publikation oder dieses Material ist nicht für Kunden bestimmt, die keine zertifizierten Kunden («nicht zertifizierte Kunden») sind. Falls Sie kein zertifizierter Kunde sind, sollten Sie keine Entscheidung auf Basis dieser Publikation oder dieses Materials treffen. Falls Sie trotz dieser Warnung Entscheidungen auf Grundlage dieser Publikation oder dieses Materials treffen, anerkennen Sie hiermit, (i) dass Sie sich möglicherweise nicht auf den Inhalt dieser Publikation oder dieses Materials verlassen können und dass die Empfehlungen oder Meinungen in dieser Publikation oder diesem Material nicht für Sie bestimmt sind, und (ii) dass Sie, soweit das Gesetz dies zulässt, (a) UBS und deren Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen (und deren Direktoren, Führungskräfte, Agenten und Berater [einzeln eine «relevante Person»]) schadlos halten für Verluste, Schäden, Verbindlichkeiten oder Forderungen, die in Zusammenhang mit dem unberechtigten Vertrauen auf diese Publikation oder dieses Material entstanden sind oder die Sie deshalb möglicherweise erleiden und (b) auf die Durchsetzung von Rechten oder auf Rechtsmittel gegenüber der relevanten Person für (oder in Bezug auf) Verluste, Schäden, Verbindlichkeiten oder Forderungen, die in Zusammenhang mit dem unberechtigten Vertrauen auf diese Publikation oder dieses Material entstanden sind oder die Sie deshalb möglicherweise erleiden, verzichten. **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. **Saudi-Arabien:** Diese Publikation wurde von UBS Saudi Arabia (eine Tochtergesellschaft der UBS AG) genehmigt, einer geschlossenen saudiarabischen Aktiengesellschaft nach dem Recht des Königreichs Saudi-Arabien mit der Handelsregisternummer 1010257812, die ihren angemeldeten Geschäftssitz in Tatweer Towers, P.O. Box 75724, Riyadh 11588, Königreich Saudi-Arabien hat. UBS Saudi Arabia ist von der «Capital Market Authority of Saudi Arabia» zugelassen und reguliert. **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 Bericht ergeben. **Spanien:**

## Anhang

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 Material wird in Einklang mit den Gesetzen Taiwans oder mit dem Einverständnis der Kunden oder auf deren Wunsch zugestellt. **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» noch durch in den USA ansässige Mitarbeiter von UBS 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. **Vereinigte Arabische Emirate:** 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 02/2016. © UBS 2016. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.