

# Schweizer Immobilien

## UBS Swiss Real Estate Bubble Index: 1. Quartal 2013

- Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* steigt von 1,11 auf 1,17. Der Index ist weniger stark angestiegen als in den Vorquartalen.
- Im Durchschnitt werden Investitionen in Wohnimmobilien nur noch bei weiter anziehenden Immobilienpreisen und langfristig tiefen Zinsen rentieren.
- Die Gruppe der Gefahrenregionen wird um die Gebiete Luzern, Innerschwyz und Glattal-Furttal erweitert.

Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* steht aktuell bei 1,17. Gegenüber dem Vorquartal entspricht dies einem Anstieg von 0,06 Indexpunkten. Die Zunahme des Index ist etwas schwächer ausgefallen als in den Vorquartalen. Die Risiken auf dem Wohnimmobilienmarkt sind dennoch weiter gestiegen.

Anhaltende Preissteigerungen und eine Zunahme der Hypothekarkredite auf der einen Seite sowie stagnierende Haushaltseinkommen und Konsumentenpreise und nur schwach steigende Mieten auf der anderen Seite führten zum Anstieg von vier der sechs Subindikatoren. Hingegen haben sich die Kreditanträge für nicht zum Eigengebrauch vorgesehene Liegenschaften nach dem Höchststand im 4. Quartal 2012 wieder geringfügig abgeschwächt.

Der Kauf von Wohnimmobilien zur Vermietung erfreut sich weiterhin eines grossen Interesses. Doch angesichts des hohen Kauf-Mietpreisverhältnisses werden Neuinvestitionen nur bei anhaltend tiefen Zinsen oder einer Fortsetzung des Preiswachstums rentieren.

### 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 Hypothekarverschuldung 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.

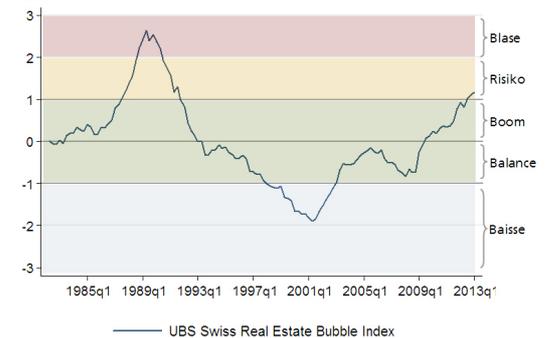
Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* ist berechnet als mittels Hauptkomponentenanalyse gewichteter Durchschnitt der trendbereinigten und standardisierten Indikatoren. Der Index bildet die Abweichung in Standardabweichungen vom auf Null normierten Mittelwert ab.

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
2009	Quartal 1	-0.24
	Quartal 2	-0.05
	Quartal 3	0.10
	Quartal 4	0.15
2010	Quartal 1	0.25
	Quartal 2	0.21
	Quartal 3	0.33
	Quartal 4	0.39
2011	Quartal 1	0.35
	Quartal 2	0.40
	Quartal 3	0.52
	Quartal 4	0.79
2012	Quartal 1	0.93
	Quartal 2	0.82
	Quartal 3	1.02
	Quartal 4	1.11
2013	Quartal 1	1.17

Quelle: UBS

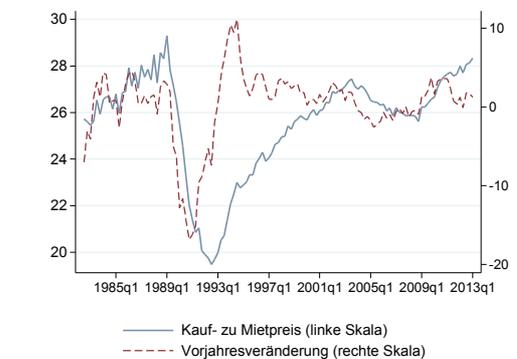
## Subindizes des *UBS Swiss Real Estate Bubble Index*

### Eigenheimpreise zu Jahresmieten

Der Kauf einer Wohnung oder eines Einfamilienhauses zur Vermietung wird immer unattraktiver. Im 1. Quartal 2013 bedarf es bereits 28,3 Jahresmieten zum Erwerb eines vergleichbaren Eigenheims nach 28,2 im Vorquartal, was im Schweizer Mittel einer Bruttorendite von 3,5 Prozent entspricht. Das langfristige Gleichgewicht liegt bei ungefähr 25.

### Eigenheimpreise zu Jahresmieten

Niveau und Vorjahresveränderung in Prozent



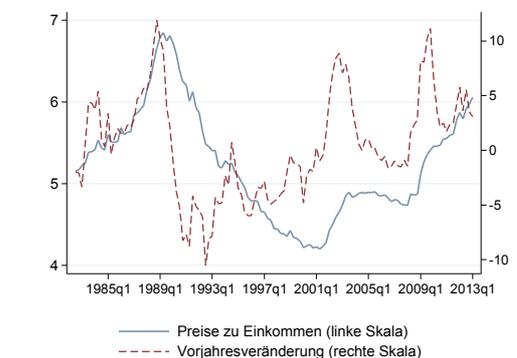
Quellen: SNB; UBS

### Eigenheimpreise zu Einkommen pro Haushalt

Immobilienpreise steigen weiterhin stärker als die Haushaltseinkommen. Im 1. Quartal 2013 waren 6,1 Jahreshaushaltseinkommen nötig, um ein Eigenheim im mittleren Preissegment zu erwerben. Ein Jahr zuvor reichten noch 5,8 Jahreseinkommen. Der langfristige Durchschnitt liegt bei 5,2.

### Eigenheimpreise zu Einkommen pro Haushalt

Niveau und Vorjahresveränderung in Prozent



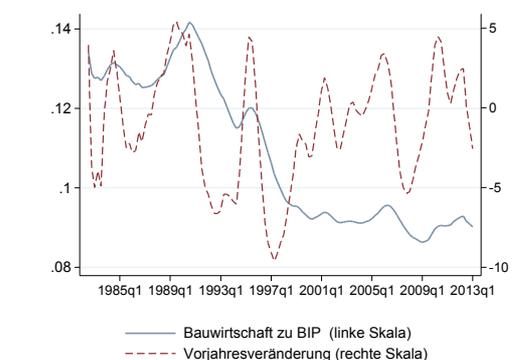
Quellen: SNB; BFS; UBS

### Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt (BIP)

Die hohe Zahl der Baubewilligungen und der Anstieg der Zahl der Neubauten haben noch nicht zu einer deutlichen Zunahme der Bauinvestitionen geführt. Der Anteil der Bauwirtschaft am Bruttoinlandprodukt fällt von 9,1 auf 9,0 Prozent.

### Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt

Niveau und Vorjahresveränderung in Prozent



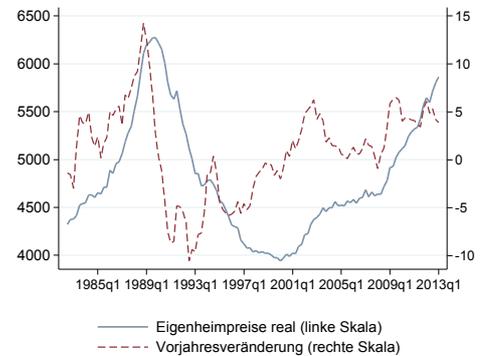
Quellen: seco; BFS; UBS

## Eigenheimpreise zu Konsumentenpreise

Die Konsumentenpreise blieben praktisch stabil gegenüber dem Vorquartal. Die Eigenheimpreise legten dagegen um 1,2 Prozent zu. Das reale Preisniveau – als Mittelwert von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen – liegt damit immer noch etwa 7 Prozent unter der Preisspitze der letzten Immobilienblase.

## Eigenheimpreise zu Konsumentenpreise

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



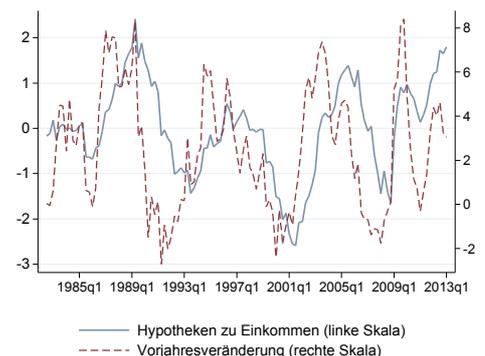
Quellen: SNB; BFS; UBS

## Hypothekarvolumen zu verfügbarem Einkommen der privaten Haushalte

Die Daten zeigen noch keine Trendumkehr beim Wachstum der Hypothekarvolumen. Die Wachstumsrate hat sich jedoch leicht verlangsamt. Da gleichzeitig die Haushaltseinkommen stagniert haben, ist der Indikator dennoch auf 1,8 Standardabweichungen über dem langfristigen Mittelwert gestiegen.

## Hypothekarvolumen zu Einkommen

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



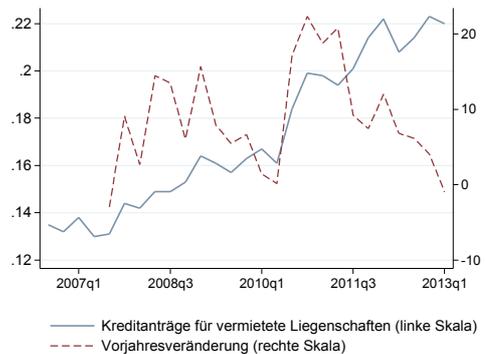
Quellen: SNB; BFS; UBS

## Kreditanträge an UBS für zur Vermietung vorgesehene Liegenschaften

Die Zahl der Kreditanträge für nicht zum Eigengebrauch vorgesehene Liegenschaften hat sich leicht abgeschwächt. 22,0 Prozent der Kreditanträge waren für Objekte ohne direkte Selbstnutzung bestimmt. Der Wert bleibt damit knapp unter dem Höchststand vom 4. Quartal 2012 mit 22,3 Prozent.

## Kreditanträge für Liegenschaften zur Vermietung

Anteil an Total und Vorjahresveränderung in Prozent



Quelle: UBS

## Regionen mit Risikopotenzial für den Wohnimmobilienmarkt

Die Regionen Luzern, Innerschwyz und Glattal-Furttal zählen neu zu den Gefahrenregionen. Ausschlaggebend war der neuerliche Anstieg des *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* im vergangenen Quartal. Luzern und Innerschwyz gehören zu den Regionen mit dem stärksten Preiswachstum aller Wirtschaftsregionen seit 2009. In der Region Glattal-Furttal war das Preiswachstum leicht schwächer, doch das Preisniveau gehört bereits zu den zwanzig Teuersten des Landes.

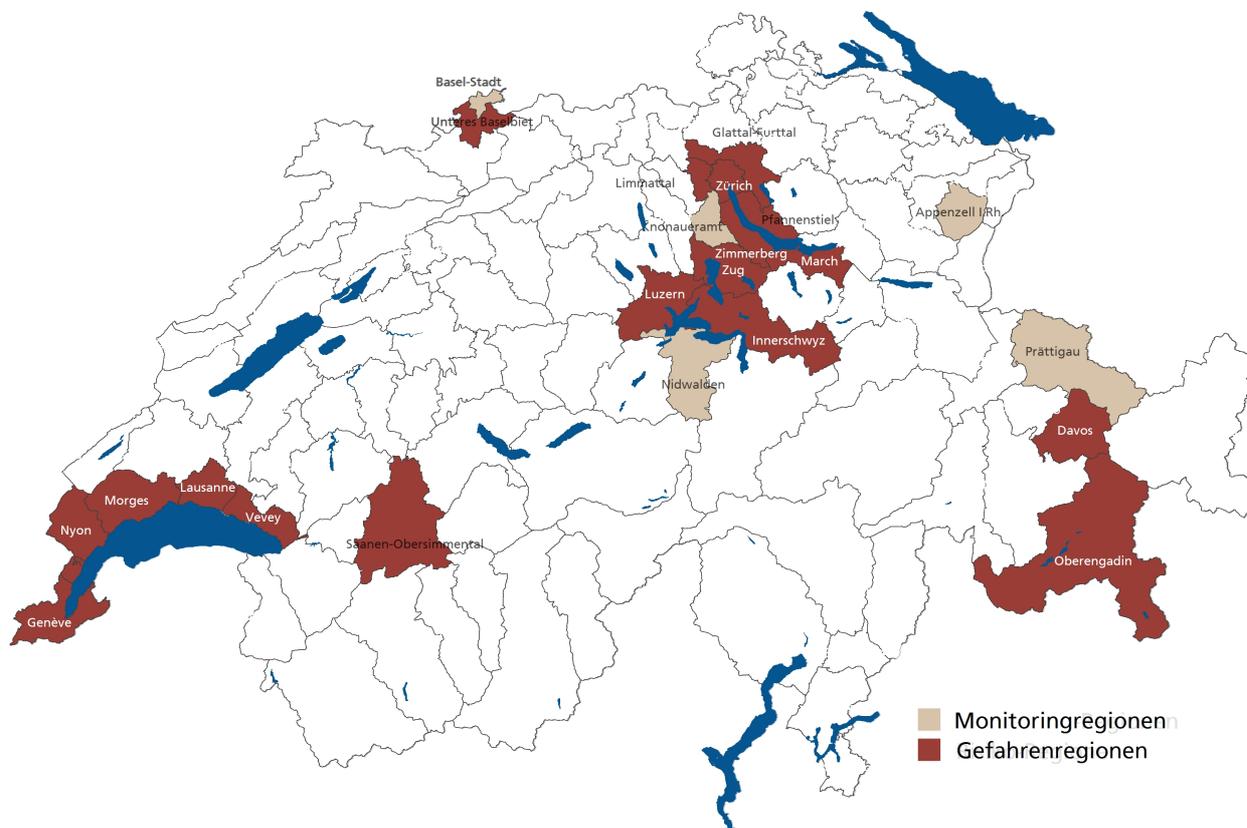
Die MS-Regionen Zürich, Genf und auch Lausanne zählen aufgrund ihrer nationalen Bedeutung weiterhin zu den riskantesten Regionen der Schweiz. Die bedeutenden Agglomerationsregionen Zug, Pfannenstiel, Zimmerberg, Limmattal, Unteres Baselbiet, March, Vevey, Morges und Nyon sowie die Tourismusregionen Davos, Saanen-Obersimmental und Oberengadin gehören ebenso zu den Gefahrenregionen.

### **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).

### **Regionale Gefahrenkarte**

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):

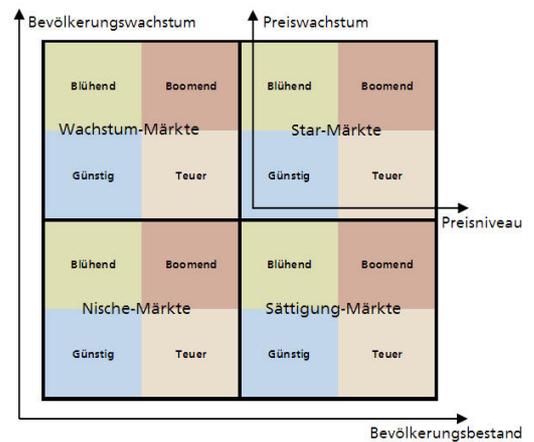
- **Star-Märkte** - einwohnerstarke Regionen mit starkem Bevölkerungswachstum
- **Sättigung-Märkte** - einwohnerstarke Regionen mit geringem Bevölkerungswachstum
- **Wachstum-Märkte** - einwohnerschwache Regionen mit starkem Bevölkerungswachstum
- **Nische-Märkte** - einwohnerschwache Regionen mit geringem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

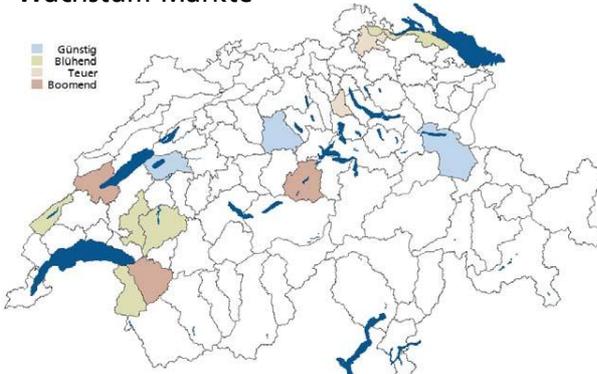


Quelle:UBS

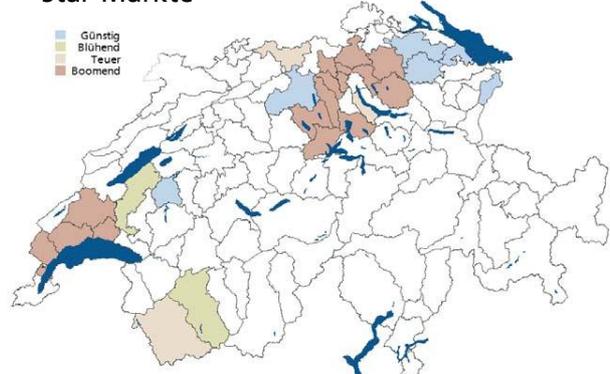
Lesebeispiel: Das Feld oben rechts - Star-Markt, boomend - beinhaltet alle Regionen die sowohl ein überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum und Preiswachstum verzeichnet haben, als auch zu den einwohnerstärksten und teuersten Regionen zählen.

### Übersicht zur Einteilung in die Markt-Wachstums-Anteil Matrix

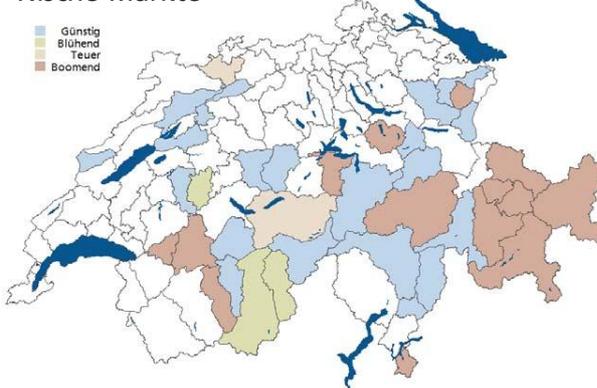
#### Wachstum-Märkte



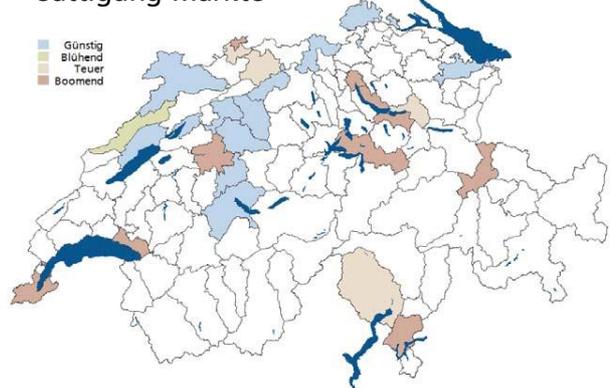
#### Star-Märkte



#### Nische-Märkte



#### Sättigung-Märkte



## Anhang

### Global Disclaimer

UBS CIO WM Research wird produziert durch Wealth Management & Swiss Bank und Wealth Management Americas, Unternehmensbereiche von UBS AG (UBS) oder einer ihrer Tochtergesellschaften. In bestimmten Ländern wird UBS AG als UBS SA bezeichnet. 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 hierin enthaltenen Analysen basieren 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 Dokument 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 (hiervon 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 oder Divisionen von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren. UBS AG und andere Konzerngesellschaften von UBS (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 Informationsbeschränkungen 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. Wechselkursschwankungen 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 einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von UBS oder einer Konzerngesellschaft von UBS weder reproduziert noch vervielfältigt werden. UBS untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Dokuments an Dritte. UBS ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Dokuments resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Die Erstellung der Chief Investment Office-Konjunkturprognosen erfolgte in Zusammenarbeit von CIO-Ökonomen mit Ökonomen von UBS Investment Research. Die Prognosen und Einschätzungen sind lediglich zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

**Externe Vermögensverwalter/Externe 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 NV/SA zur Verfügung gestellt werden. UBS Belgium NV/SA ist eine lizenzierte Bank unter Aufsicht der «Commission Bancaire, Financière et des Assurances» (CBFA), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **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 richtet sich an Privatkunden und "Prospects" der UBS (France) SA mit einem Aktienkapital von € 125.726.944, 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670 und wird von dieser verteilt. 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 «Banque de France» und der «Autorité des Marchés Financiers» 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. **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. **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 Singapur, 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. **UK:** Genehmigt von UBS AG, in Grossbritannien beaufsichtigt und autorisiert durch die «Financial Services Authority». 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 1/2013.

© UBS 2013. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.