

Investment Theme

Real Estate Schweiz

Lead analyst

Claudio Saputelli

claudio.saputelli@ubs.com

Immobilienmarkt Schweiz: Bröckelnder Fels in der Brandung

Überblick

Lange Zeit hiess es, der Schweizer Immobilienmarkt sei so robust wie ein Fels in der Brandung. Doch trotz der nach wie vor starken Fundamentaldaten – insbesondere im Wohnungssegment – mehren sich die Anzeichen, dass auch der Schweizer Immobilienmarkt langsam aber sicher in den Sog der Finanzkrise gerät. So haben die Immobilienaktien – nach flottem Schwung zu Beginn dieses Jahres – vor allem seit Ende des dritten Quartals 2008 über 24% an Wert eingebüsst (manche sogar 50% und mehr). Inzwischen haben manche Analysten die Prognosen zu den Nettoinventarwerten - (net asset values; kurz NAV) der Immobilienaktien und damit auch deren erwartete Preisspannen teilweise stark nach unten revidiert. Die Unsicherheit an der Konjunkturfront dürfte auch manche Investoren dazu veranlassen, ihre Renditeerwartungen nach oben anzupassen, was schliesslich zwangsläufig auf die Objektpreise übergreifen wird. Die allgemein starken Kursverluste der Aktien und anderer Anlageklassen könnten des Weiteren die institutionellen Anleger, etwa Pensionskassen, vermehrt zu einem Rebalancing (Verschiebung in der Portfoliozusammensetzung) veranlassen. Wird dabei das aktuelle Übergewicht an Immobilienanlagen heruntergefahren, erhöht dies zusätzlich den Druck auf die Immobilienwerte.

- Mietwohnungsmarkt:** Der seit September 2008 für Mietzinsanpassungen massgebende hypothekarische Referenzzinssatz, welcher zum Zeitpunkt dieser Publikation bereits zum zweiten Mal publiziert wurde, wird die jüngsten, teilweise drastischen Hypothekarzinsenkungen der Banken voraussichtlich erst ab Mitte des nächsten Jahres wiedergeben. Die Mieten dürften daher auch 2009 – wenngleich etwas moderater als im laufenden Jahr – weiter ansteigen.
- Eigenheimmarkt:** Im Eigenheimmarkt sind zwei Tendenzen auszumachen. Die Finanzierungskosten bewegen sich erneut auf historisch tiefem Niveau. Demgegenüber dürfte sich aufgrund der schwachen Konjunktur die Nachfrage nach Wohneigenheimen abkühlen. Insgesamt erwarten wir deshalb stagnierende, im Segment der Luxusobjekte gar sinkende Preise.
- Geschäftsflächenmarkt:** Sowohl bei Büro- als auch bei Verkaufsflächen gehen wir von sinkenden Transaktionspreisen aus. Bei ersteren dürfte der erwartete Beschäftigungsabbau zu steigenden Leerständen und sinkenden Mieten führen. Bei den Verkaufsflächen hingegen herrscht bereits heute eine Überkapazität, welche angesichts der gedrückten Konsumentenstimmung kaum rasch abgebaut wird.

Anlageklasse: Immobilien

Konjunkturprognosen Schweiz

Vorjahresvergleich in %, real	2007	2008	2009
Bruttoinlandprodukt	3.3	1.8	-0.4
Bauinvestitionen	-1.5	-2.0	-1.0
Inflation	0.7	2.5	0.2
3-Monate-Libor CHF ¹⁾	2.8	1.1	0.5
Rendite 10j. Bundesobligationen ¹⁾	3.0	2.6	3.2

 Quelle: UBS WMR | ¹⁾ Jahresende

Preisprognosen

Stagnierende Preise bei Eigenheimen

SEKTOR	ANGEBOTSPREISE		
	2008-Q3	2009P	
Eigentumswohnungen	4.5%	➔	
Einfamilienhäuser	3.8%	➔	

	ANGEBOTSMIETEN		RENDITEN
	2008-Q3	2009P	2009P
Mietwohnungen	4.6%	↗	
Büroflächen	0.2%	↘	↗
Verkaufsflächen	-1.3%	↘	↗

Die prozentualen Angaben und die Prognosepfeile für 2009 zeigen die Veränderungen im Vergleich zur selben Periode des Vorjahrs.

Quellen: Wüest & Partner; UBS WMR (Prognosen)

Mietwohnungsmarkt

Einheitlicher hypothekarischer Referenzzinssatz

Das Bundesamt für Wohnungswesen (BWO) hat – gestützt auf die am 1. Januar 2008 neu in Kraft getretene Verordnung über die Miete und Pacht von Wohn- und Geschäftsräumen – zum zweiten Mal den hypothekarischen Referenzzinssatz veröffentlicht. Er tritt an die Stelle der bisher in den einzelnen Kantonen massgebenden Zinssätze für variable Hypotheken und beträgt gegenwärtig 3,5%. Damit dürfen sich Mieten in der Schweiz künftig nur noch an diesem Referenzzinssatz orientieren. Es handelt sich dabei um einen Durchschnittszinssatz aller Hypothekarkredite der Schweizer Banken. Bei der vierteljährlichen Berechnung des Referenzzinssatzes wird auch das Zinsniveau der bestehenden Festhypotheken herangezogen. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Entwicklung des Referenzzinssatzes im Vergleich zu den früher geltenden, variablen Zinsen der einzelnen Kantone etwas geglättet ausfallen wird. Mieter können dadurch längerfristig von einem insgesamt stabileren Niveau des Mietzinses profitieren. Doch dass ein stabiler Verlauf der Hypothekarzinsen nicht zwingend zu kleinen Veränderungen der Bestandesmieten (Mieten für fortbestehende Mietverhältnisse) führen muss, zeigen auch die letzten fünf Jahre. Die variablen Hypothekarzinsen haben seit 2003 nur geringfügig angezogen, während die Bestandesmieten zum Nachteil der Mieter um beachtliche 10,2% zunahmen. Da die Teuerung in derselben Periode lediglich 6,7% betrug, resultierte für die Vermieter auch real ein Zuwachs der Mieteinnahmen. Nach Wohnungsgrösse kletterten in den letzten fünf Jahren vor allem die Mieten kleiner Wohnungen, also jener Wohnungen, die eher weniger von Eigentumswohnungen konkurrenziert werden: gut 12% bei 1-Zimmer-Wohnungen und knapp 16% bei 2- und 3-Zimmer-Wohnungen.

Angebotsmieten: Altbauten bestimmen das Geschehen

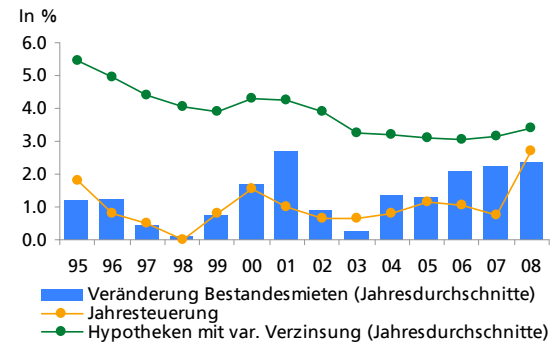
Gemäss Index von Wüest & Partner nahmen die Angebotsmieten (Mieten bei Wieder-, Erst- oder Neuvermietung) im 3. Quartal 2008 im Vergleich zum Vorjahr um 4,6% zu, was zugleich der höchste Anstieg seit dem 3. Quartal 2002 war. Während sich damals vor allem die Angebotsmieten für Neubauten (Erstvermarktung) überaus inflationär zeigten, waren es im Berichtsquartal jene für Altbauten, welche trotz trüben Konjunkturaussichten mächtig angezogen haben (+5,3%). Drei Gründe sind im Wesentlichen dafür auszumachen: Erstens hat die Personenfreizügigkeit die Einwanderung und mit ihr die Nachfrage nach Wohnungen angeheizt. Zweitens sind die Leerstände hierzulande historisch tief (2008: unterhalb 1%) und drittens werden immer mehr ältere Wohnungen bei Wiedervermietungen gegen entsprechenden Mietaufschlag an die erhöhten Ansprüche der Mieterschaft angepasst.

Ausblick

Die verschlechterte konjunkturelle Lage dürfte den Druck auf die Einwanderung und damit auch auf die Nachfrage nach Mietwohnungen vorerst etwas dämpfen. Gleichzeitig ist jedoch auch davon auszugehen, dass die Investitionstätigkeit bei Mehrfamilienhäusern einen Gang zurückschalten wird und sich deshalb keine wesentliche Entschärfung hinsichtlich der Leerstandsquoten (insbesondere in Zentren) einstellen wird. Gesamtschweizerisch erwarten wir für 2009 bei den Bestandesmieten einen Anstieg von 2% und bei den Angebotsmieten einen solchen von rund 2,5%.

Veränderung Bestandesmieten im Vergleich zu Jahresteuerung und variablen Hypotheken

Keine Entspannung bei Bestandesmieten

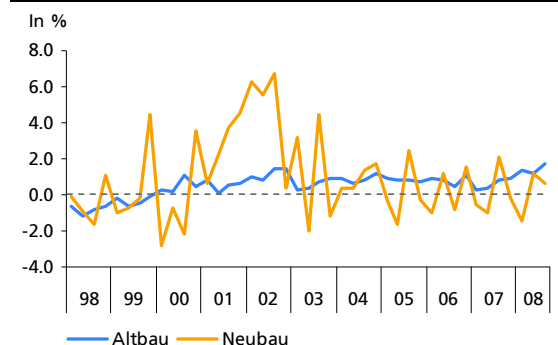


Mietpreise vermieteter Wohnungen (ohne Neben- und Heizkosten). Innerhalb 2008 sind nur die vorhandenen Werte zum Zeitpunkt dieser Publikation berücksichtigt.

Quellen: BFS; SNB; UBS WMR

Veränderung Angebotsmieten im Vergleich zum Vorquartal für Alt- und Neubau

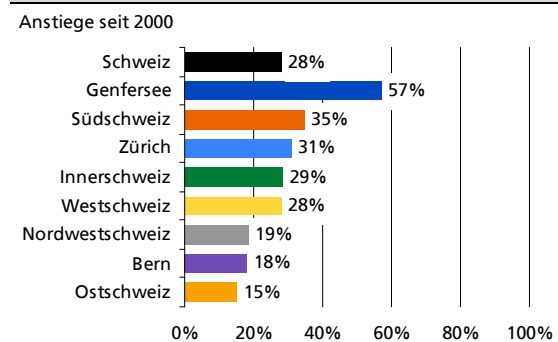
Altbau weiter anziehend, Neubau stagnierend



Quellen: Wüest & Partner; UBS WMR

Anstiege Angebotsmieten seit 2000 (Alt- und Neubau)

Region Zürich im Vergleich zur Region Genfersee moderat



Quellen: Wüest & Partner; UBS WMR

Wohneigenheimmarkt

Angebotspreise für Stockwerkeigentum ziehen weiter an

Wer auch für dieses Jahr glaubte, dass die Preiswachstumsraten bei Stockwerkeigentum abflachen werden, sah sich erneut getäuscht. Unbeirrt vom eingetrübten wirtschaftlichen Umfeld sowie von dem in diesem Segment gemäss Wüest & Partner rekordhohen Verkaufsangebot kletterten die Angebotspreise für Eigentumswohnungen munter weiter. Waren diese 2007 noch um relativ bescheidene 2,5% gestiegen, wird für das laufende Jahr ein Plus in der Grössenordnung von 4% erwartet. Bemerkenswert ist, dass sich dieser jüngste Preisschub hierzulande nicht nur auf einzelne Regionen beschränkte. Mit Ausnahme der Südschweiz war in sämtlichen Schweizer Grossregionen eine Beschleunigung des Preisanstiegs festzustellen. Am deutlichsten war dies in der Region Genfersee der Fall, wo sich die Eigentumswohnungen in den ersten drei Quartalen dieses Jahres gegenüber dem Vorjahr gar zweistellig (10,8%) verteuerten. Die Wachstumsraten der übrigen Regionen bewegten sich im Vergleich dazu relativ moderat zwischen 0,9% (Südschweiz) und 4,8% (Westschweiz). Dass die massive Verteuerung der Eigentumswohnungen in der Region Genfersee keine einmalige Entwicklung ist, bezeugt die Preisentwicklung seit der Jahrtausendwende. Seit damals haben die Preise um satte 80% zugelegt. Auch wenn zu dieser Hausse immer wieder verschiedene Erklärungen angeführt werden – allen voran jene des ausgetrockneten Marktes – mutet der Immobilienmarkt am Genfersee klar überhitzt an.

Preisabschläge bei energie-ineffizienten Einfamilienhäusern eine Frage der Zeit

Gemäss Umfrage eines Immobilien-Portals bei deutschen Maklern muss in Deutschland bei mässig oder schlecht isolierten Eigenheimen mit Preisabschlägen von 10 bis 20% gerechnet werden. Mit der Einführung des Energieausweises für sämtliche Wohnhäuser bei Neuvermietung und Verkauf per 1. Januar 2009 dürfte sich diese Entwicklung gar zuspitzen. Auch hierzulande empfiehlt die Studie "Gebäudeausweis in der Schweiz: mögliche Vollzugsmodelle" von Rieder/Lienhard, den Energieausweis ab spätestens 2010 öffentlich-rechtlich zu verankern und zu vollziehen. Insgesamt wäre dies ein wichtiger Schritt, wenn man bedenkt, dass rund 60% des Schweizer Primärenergiebedarfs für den Betrieb der Gebäude benötigt wird. Im Segment der Einfamilienhäuser ist der Bestand an energie-ineffizienten Objekten gross, weshalb sich vor allem diese in absehbarer Zeit vor ähnlichen Preisabschlägen wie in Deutschland gegenübersehen werden.

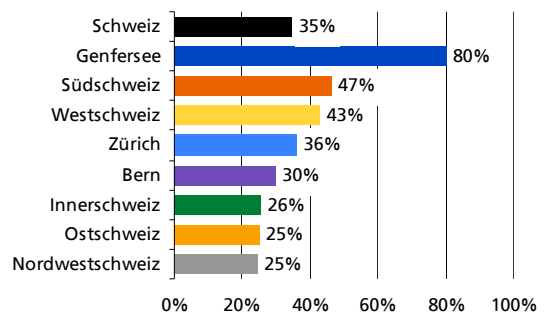
Ausblick

Die Senkung der Leitzinsen durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) liess auch die Hypothekarzinsen purzeln. Zweifellos werden die wieder überaus attraktiven Finanzierungsbedingungen im Eigenheimbereich dem sich aufgrund der schwachen Konjunktur abzeichnenden Nachfragerückgang entgegenwirken. Dennoch dürfte dies nicht genügen, um 2009 die Aufwärtsbewegung der Preise fortzusetzen. Wir erwarten daher gesamtschweizerisch sowohl bei Eigentumswohnungen als auch bei Einfamilienhäusern stagnierende Preise mit leichtem Abwärtsrisiko insbesondere bei letzteren.

Anstiege Angebotspreise für Stockwerkeigentum seit 2000

Region Genfersee: Starke Preisanstiege insbesondere wegen Angebotsknappheit

Anstiege seit 2000

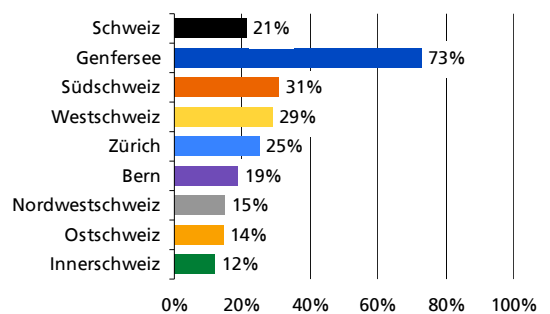


Quellen: Wüest & Partner; UBS WMR

Anstiege Angebotspreise für Einfamilienhäuser seit 2000

Etwas moderatere Preisanstiege bei Einfamilienhäusern im Vergleich zu den Eigentumswohnungen

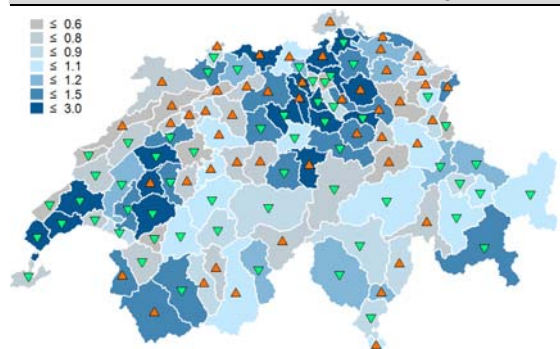
Anstiege seit 2000



Quellen: Wüest & Partner, UBS WMR

Durchschnittlicher Wohnungsreinuzugang in Prozenten des Wohnungsbestandes seit 2000

Hohe Wohnbauaktivitäten auch in Tourismusregionen



Rote Pfeile: Leerstandsquote liegt über dem Schweizer Mittelwert

Grüne Pfeile: Leerstandsquote liegt unter dem Schweizer Mittelwert

Quellen: BFS; UBS WMR

Markt für Büro- und Verkaufsflächen

Büroflächenmarkt bereits wieder vor der Trendwende

Aufgrund der seit Ausbruch der Finanzkrise stark gestiegenen Risikoprämien und der erschwerten Refinanzierungsbedingungen ist es im Schweizer Büromarkt an gewissen Standorten bereits zu Wertkorrekturen gekommen, wenngleich vorerst hauptsächlich auf Transaktions- und weniger auf Buchwertebene. Insgesamt haben sich die Risiken klar erhöht, dass sich dieser Abwärtstrend in den nächsten Monaten akzentuieren und vermehrt auch auf die Buchwerte überschwappen wird. Der Grund liegt insbesondere darin, dass die zum Stillstand gekommene Konjunktur manche Unternehmen dazu zwingen wird, schon bald ihre Belegschaft zu reduzieren. Dass in erster Linie die Finanzbranche, eine der bedeutendsten Nachfrager nach Büroflächen, von Restrukturierungen betroffen ist, ist für den Büromarkt zusätzlich beunruhigend. Wieder ansteigende Leerstände dürften auch die Renditeerwartungen umgehend nach oben schrauben und gleichzeitig Druck sowohl auf die Transaktionspreise als auch auf die Mieten ausüben. Gemäss Wüest & Partner haben sich zwar letztere jüngst noch halten können, dies aber lediglich auf Jahresbasis. So nahmen die Angebotsmieten gesamtschweizerisch im 3. Quartal 2008 gegenüber dem Vorjahr um 0,2% zu. Im Vergleich zum Vorquartal hingegen reduzierten sie sich um 1,7%.

Konsumtempel schiessen wie Pilze aus dem Boden

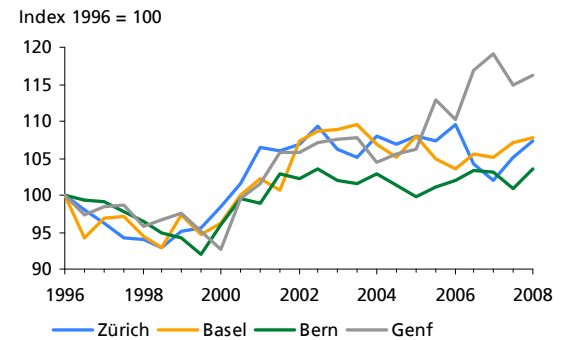
Der Verdrängungswettbewerb im Schweizer Markt für Shoppingcenter ist in vollem Gange. Seit der Jahrtausendwende expandierte die Verkaufsfläche um 58% auf rund 1,8 Mio. Quadratmeter (240 Fussballfelder). Gleichzeitig legten die Umsätze vergleichsweise nur geringfügig (um 37% auf 12,7 Mrd. CHF) zu, so dass die Flächenproduktivität der Konsumtempel entsprechend abgenommen hat. Inzwischen tragen die Umsätze der Shoppingcenter rund 15% zum gesamten Detailhandelsumsatz bei. Letzterer nahm 2007 um 3,6% zu. Rund die Hälfte aller Einkaufszentren blieb unterhalb des Marktwachstums. Ungeachtet dessen wird das Angebot weiter ausgedehnt. Gemäss einer Erhebung des Marktforschungsinstituts IHA-GfK sind aktuell 18 neue Projekte mit einer Fläche von 585'000 Quadratmetern geplant oder bereits im Bau. Wichtigste Treiber hinter dieser Expansionswelle sind Anbieter wie Immobilieninvestoren, welche sich die derzeit noch überdurchschnittlich guten Renditen sichern wollen. Dabei wälzen sie das Risiko oft auf die Händler ab, indem sie Mietverträge mit langen Laufzeiten abschliessen.

Ausblick

Auch wenn die hiesigen Anlageobjekte die Preisexzesse ihrer ausländischen Pendanten nicht mitgemacht haben, wird die durch die Finanzkrise hervorgerufene Konjunkturabkühlung unausweichlich auch einen Schatten auf den Schweizer Büromarkt werfen. Zusätzlich belastend dürfte der Umstand sein, dass in absehbarer Zeit viele Neubauprojekte auf den Markt kommen und die Leerstände weiterhin auf hohem Niveau verharren werden. Wir gehen deshalb für 2009 von sinkenden Mieten und weiteren Preiskorrekturen aus, was wiederum die Renditen anheben dürfte. Mit der Verschlechterung der Konsumentenstimmung dürften auch im Detailhandel schwierigere Zeiten anstehen. Es ist dabei nicht auszuschliessen, dass manches grössere Expansionsprojekt überdacht oder zumindest auf die lange Bank geschoben wird.

Angebotsmieten Büroflächen

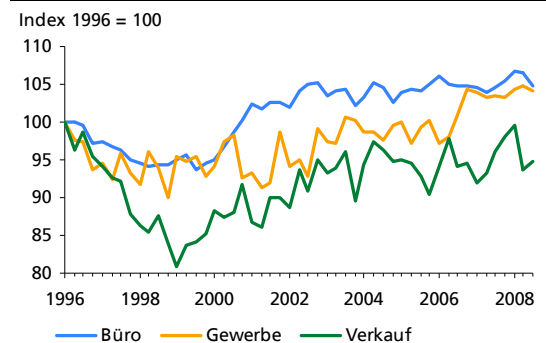
Jüngste Anstiege dürften bereits verpufft sein



Quellen: Wüest & Partner; UBS WMR

Angebotsmieten Geschäftsflächen

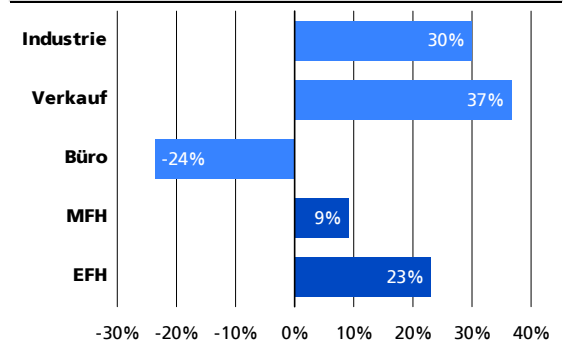
Keine Übertreibungen bei den Mieten



Quellen: Wüest & Partner; UBS WMR

Veränderung Bauinvestitionen nominal nach wichtigsten Sektoren seit 1994

Starker Anstieg bei Verkaufsflächen



Quellen: BFS; UBS WMR

Börsenkotierte Immobilienanlagen

Schwache Konjunkturperspektiven lasten auf börsenkotierten Immobilienanlagen

Über weite Strecken von 2008 sah es für die börsenkotierten Schweizer Immobilienanlagen gut aus. Während die meisten Blue-Chip-Aktien (SMI) seit Jahresbeginn regelmässig an Wert einbüssten, vermochten die Schweizer Immobilienaktien bis gegen Ende des 3. Quartals 2008 um rund 12% und die Immobilienfonds um 4% zuzulegen. Bis dahin wurden beide Anlageformen ihrem Ruf gerecht, durch ihren defensiven Charakter das Depot in stürmischen Zeiten durchaus absichern zu können. Ausserdem profitieren börsenkotierte Immobilienanlagen auch von den konstant hohen Ausschüttungsrenditen. Bei Immobilienaktien werden diese Ausschüttungen oft in Form von Nennwertrückzahlungen gewährt, was für die Investoren zusätzlich vorteilhaft ist, da sie – im Gegensatz zu den Obligationencoupons – steuerfrei sind. Ungeachtet all dessen gerieten auch die börsenkotierten Immobilienanlagen jüngst in den Sog der Finanzkrise, so dass die Renditeentwicklung für das laufende Jahr (bis Ende November) sowohl für Immobilienaktien (-24,1%) als auch für Immobilienfonds (-2,2%) ins Minus drehten. Auch wenn erstere stark an Boden verloren haben, schliessen sie insgesamt immer noch besser ab als der SPI (Swiss Performance Index). Gar noch stärkere Verwerfungen mussten die Immobilienaktien (REITs) rund um den Globus hinnehmen. Gemäss Index des Global Property Research sind die REITs global betrachtet nur noch halb so viel wert wie zu Beginn des Jahres. Besonders in Grossbritannien hat die Immobilienkrise inzwischen eine enorme Dimension angenommen: Seit Anfang 2007 tauchten die Kurse der REITs um gut 70% ab, und die Talsohle dürfte noch nicht erreicht sein.

Immobilienfonds bauen Überbewertung ab

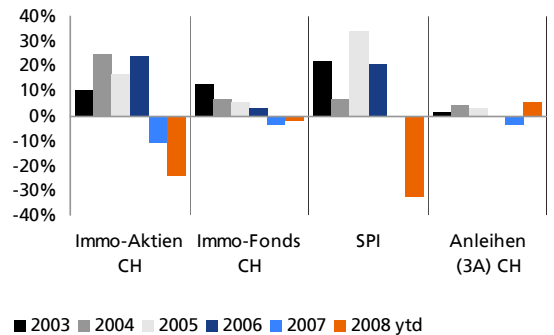
Im Gegensatz zu den Immobilienaktien haben die kotierten Schweizer Immobilienfonds der Finanzkrise bis heute teilweise trotzen können. Dem ist aber anzufügen, dass die Immobilienfonds in den Boomjahren vor 2007, im Gegensatz zu ihren Pendanten, nur moderat zulegten. So betrug die Gesamtperformance der Immobilienfonds gemessen am Rüd-Blass-Immobilienfondsindex in den letzten Jahren nur gerade knapp 14%. Als positiver Aspekt dieser Kurskorrekturen ist zu vermerken, dass sich dadurch auch Überbewertungen abgebaut haben. So liegt der durchschnittliche Ecart (Abweichung des Börsenkurses vom Rücknahmepreis des Fondsanteils) gemäss Rüd-Blass derzeit unter 8%.

Ausblick

Die bisherige Entwicklung bestätigt, dass die Immobilienfonds gegenüber den Immobilienaktien klar krisenresistenter sind. Dies hat wesentlich mit den Portfoliostrukturen beider Anlageklassen zu tun. Während die Immobilienfonds vorwiegend im Wohnungssegment tätig sind, haben Immobilienaktien in der Regel einen Büroanteil von 50% und mehr, einschliesslich des Handels sogar teils über 70%. Gerade im jetzigen Umfeld stellen Wirtschaftsimmobiliien ein erhöhtes Risiko dar, zumal steigende Leerstände aufgrund von Personalabbau der Unternehmen das Mietwachstum berechtigterweise anzweifeln lassen. Dies wird auch dadurch bekräftigt, dass diverse Analysten ihre NAV-Prognosen stark nach unten revidiert haben. Daher sind insbesondere bei Immobilienaktien weitere Kurskorrekturen zu erwarten.

Renditeentwicklung von Schweizer Immobilienanlagen

Auch die Immobilienanlagen haben ins Minus gedreht

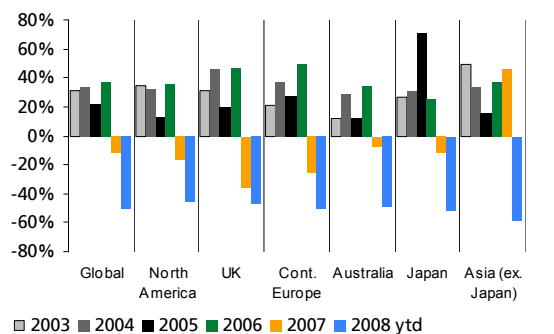


2008 ytd = Bis Ende November 2008

Quellen: Datastream, UBS WMR

Gesamtrenditen von ausländischen Immobilienaktien (REITs)

Immobilienindizes des Global Property Research (GPR)



2008 ytd = Bis Ende November 2008

Quellen: Datastream, UBS WMR

Ausschüttungsrenditen und Bewertungen

Immobilienfonds für langfristig orientierte Anleger wieder attraktiv

Aktiengesellschaften (Auswahl)	Dividende	Agio
PSP Swiss Propert	4.8%	-17.5%
Swiss Prime Site	6.5%	-11.3%
Mobimo	6.4%	-22.2%
Allreal	4.7%	-4.5%
Intershop	7.2%	14.4%
Zueblin	9.8%	-46.5%
Fonds (Auswahl)	Dividende	Agio
CS 1a Immo PK	4.4%	4.2%
SWC(CH)RE IFCA	3.6%	11.1%
Immofonds	4.3%	10.2%
SOLVALOR 61	2.6%	32.6%
UBS Swiss Mix Sima	4.1%	2.7%
UBS Swiss Swissreal	4.7%	-6.8%

Quellen: Swiss Finance & Property Corporation, UBS WMR

Appendix

Verlangte Offenlegungen

Analystenbestätigung

Jeder Research-Analyst, der hauptverantwortlich für einen Teil dieses Research-Berichts oder den gesamten Report zeichnet, bestätigt im Hinblick auf jede Wertschrift bzw. jeden Emittenten, über die/den er hierin berichtet, dass: (1) alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt seine/ihre persönliche Einstellung zu den betreffenden Wertschriften oder Emittenten wiedergeben; und (2) kein Teil seiner/ihrer Vergütung direkt oder indirekt in Zusammenhang mit den vom Research-Analysten in diesem Bericht geäusserten konkreten Empfehlungen oder Ansichten steht oder stehen wird.

Anmerkungen (5. Dezember 2008)

PSP Swiss Property:

In den letzten 12 Monaten haben UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften für dieses Unternehmen/ diese Rechtseinheit gegen Vergütung Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften erwarten innerhalb der kommenden drei Monate von diesem Unternehmen/dieser Rechtseinheit eine Vergütung für Investmentbanking-Dienstleistungen. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben bei der Emission oder Platzierung von Wertpapieren dieses Unternehmens/dieser Einheit oder dessen/deren verbundener Unternehmen in den letzten drei Jahren als Manager/Co-Manager agiert. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben einen Warrant emittiert, dessen Wert auf einem oder mehreren Finanzinstrumenten dieses Unternehmens basiert.

SPS Swiss Prime Suite:

In den letzten 12 Monaten haben UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften für dieses Unternehmen/ diese Rechtseinheit gegen Vergütung Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften erwarten innerhalb der kommenden drei Monate von diesem Unternehmen/dieser Rechtseinheit eine Vergütung für Investmentbanking-Dienstleistungen. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben bei der Emission oder Platzierung von Wertpapieren dieses Unternehmens/dieser Einheit oder dessen/deren verbundener Unternehmen in den letzten drei Jahren als Manager/Co-Manager agiert. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben einen Warrant emittiert, dessen Wert auf einem oder mehreren Finanzinstrumenten dieses Unternehmens basiert.

Mobimo:

In den letzten 12 Monaten haben UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften für dieses Unternehmen/ diese Rechtseinheit gegen Vergütung Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften erwarten innerhalb der kommenden drei Monate von diesem Unternehmen/dieser Rechtseinheit eine Vergütung für Investmentbanking-Dienstleistungen. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben bei der Emission oder Platzierung von Wertpapieren dieses Unternehmens/dieser Einheit oder dessen/deren verbundener Unternehmen in den letzten drei Jahren als Manager/Co-Manager agiert. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben einen Warrant emittiert, dessen Wert auf einem oder mehreren Finanzinstrumenten dieses Unternehmens basiert.

Intershop:

In den letzten 12 Monaten haben UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften für dieses Unternehmen/ diese Rechtseinheit gegen Vergütung Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften erwarten innerhalb der kommenden drei Monate von diesem Unternehmen/dieser Rechtseinheit eine Vergütung für Investmentbanking-Dienstleistungen. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben bei der Emission oder Platzierung von Wertpapieren dieses Unternehmens/dieser Einheit oder dessen/deren verbundener Unternehmen in den letzten drei Jahren als Manager/Co-Manager agiert. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben einen Warrant emittiert, dessen Wert auf einem oder mehreren Finanzinstrumenten dieses Unternehmens basiert.

Allreal:

In den letzten 12 Monaten haben UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften für dieses Unternehmen/ diese Rechtseinheit gegen Vergütung Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften erwarten innerhalb der kommenden drei Monate von diesem Unternehmen/dieser Rechtseinheit eine Vergütung für Investmentbanking-Dienstleistungen. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben bei der Emission oder Platzierung von Wertpapieren dieses Unternehmens/dieser Einheit oder dessen/deren verbundener Unternehmen in den letzten drei Jahren als Manager/Co-Manager agiert. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben einen Warrant emittiert, dessen Wert auf einem oder mehreren Finanzinstrumenten dieses Unternehmens basiert.

Züblin:

In den letzten 12 Monaten haben UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften für dieses Unternehmen/ diese Rechtseinheit gegen Vergütung Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften erwarten innerhalb der kommenden drei Monate von diesem Unternehmen/dieser Rechtseinheit eine Vergütung für Investmentbanking-Dienstleistungen. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben bei der Emission oder Platzierung von Wertpapieren dieses Unternehmens/dieser Einheit oder dessen/deren verbundener Unternehmen in den letzten drei Jahren als Manager/Co-Manager agiert. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben einen Warrant emittiert, dessen Wert auf einem oder mehreren Finanzinstrumenten dieses Unternehmens basiert.

UBS Securities LLC, ein verbundenes Unternehmen von UBS AG und UBS Financial Services Inc.

Appendix

Weitere rechtliche Hinweise

Diese Publikation dient ausschliesslich Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Manche Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten werden. Ausser Offenlegungen, die sich auf UBS AG, deren Tochtergesellschaften oder Niederlassungen beziehen, stammen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen aus zuverlässigen Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. UBS AG ("UBS") 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 ebendieser 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. Der Termin- und Optionenhandel ist stets mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt in keiner Weise eine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. 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. Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben basiert ausschliesslich auf Research Management und Senior Management (ausschliesslich Investment Banking). Die Vergütung von Analysten basiert nicht auf den Erträgen von Investment Banking, die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen von UBS Global Wealth Management and Business Banking als Ganzes stehen, wozu auch Investment Banking-Dienstleistungen, Verkauf und Handel gehören. Wir bitten um Verständnis, dass wir im Rahmen dieser Produktpalette nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, Ihre finanzielle Situation und Ihre finanziellen Bedürfnisse eingehen können. Deshalb empfehlen wir Ihnen, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher - einschliesslich steuertechnischer - Auswirkungen einer Investition zu konsultieren. Für strukturierte Finanzinstrumente und Fonds ist ausschliesslich der Verkaufsprospekt rechtlich massgeblich, der bei Interesse bei UBS oder einer Konzerngesellschaft von UBS angefordert werden kann. Diese Publikation 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.

Australien: Vertrieb durch UBS Wealth Management Australia Ltd (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000. **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 von Bahamas gelten. **Deutschland:** Herausgeberin im Sinne des deutschen Rechts ist UBS Deutschland AG, Stephanstrasse 14 - 16, 60313 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht lizenziert und wird durch diese beaufsichtigt. **Frankreich:** Dieses Dokument richtet sich an Kunden von UBS (France) SA, eine entsprechend den Bestimmungen des französischen „Code Monétaire et Financier“ ordnungsgemäss zugelassene und unter der Aufsicht französischer Bank- und Finanzaufsichtsbehörden wie 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. **Indonesien:** Dieses Research- oder Publikationsmaterial dient nicht dem und wurde nicht erstellt zum Zwecke eines öffentlichen Zeichnungsangebots gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Umsetzungsbestimmungen. Die hier erwähnten Wertpapiere sind und werden nicht gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und -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. **Jersey:** UBS AG, Niederlassung Jersey wird durch die Finanzdienstleistungskommission Jersey (Financial Services Commission) zur Durchführung von Investmentgeschäften und Geschäften der Treuhandgesellschaft gemäss dem Finanzdienstleistungsgesetz (Jersey) 1998 (in der geänderten Fassung) (Financial Services Law 1998, Jersey) sowie zur Durchführung von Bankgeschäften gemäss dem Bankenhandelsgesetz (Jersey) 1991 (in der geänderten Fassung) (Banking Business, Jersey, Law 1991) reguliert. **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 von 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. **Singapur:** Verteilung an Klienten der Niederlassung von UBS AG in Singapur durch die Niederlassung von UBS AG in Singapur, ein "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. **Spanien:** Diese Publikation wird durch die UBS España, S.A., eine bei der Banco de España registrierte Bank, an die Kunden der UBS España, 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. **Vereinigte Arabische Emirate:** Dieser Researchbericht 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 dieses Berichts 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.

© UBS 1998-2008. Das Schlüsselsymbol und UBS sind eingetragene bzw. nicht eingetragene Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.