



Finanzmarktausblick

Juli 2009

Wealth Management Research

Überblick

◆ **Ökonomie**

- Nachdem das Risiko einer Finanzkrise weiter abnimmt, versuchen Investoren die Stärke und Tragfähigkeit der Konjunkturerholung abzuschätzen. Darüber hinaus sind die langfristigen Auswirkungen der Krise auf die Wirtschaft und die Finanzmärkte noch offen.

◆ **Aktien**

- Eine Konsolidierungsphase ist wahrscheinlich nach dem starken Anstieg seit Mitte März. Anzeichen erneuter Schwäche bei Konjunkturindikatoren würden auf Aktienmärkten lasten, trotz langfristig attraktiver Bewertungen. Wir bevorzugen Aktien aus Schwellenländern oder dem Energiesektor.

◆ **Währungen**

- Wir erwarten, dass der USD gegenüber den wichtigsten Währungen an Wert verlieren wird. In Folge der Stabilisierung des Finanzsystems sollte die Nachfrage nach USD Liquidität abnehmen und die hohe Staatsverschuldung auf dem USD lasten.

◆ **Staatsanleihen**

- Die Renditen von Staatsanleihen dürften längerfristig steigen. Kurzfristig sollten die Bedenken über die Stabilität der Konjunktur die Zinsen tief belassen.

◆ **Unternehmensanleihen**

- Unternehmensanleihen mit guter Bonität bieten nach wie vor attraktive Renditen. Spekulative Anleihen haben an Attraktivität verloren.

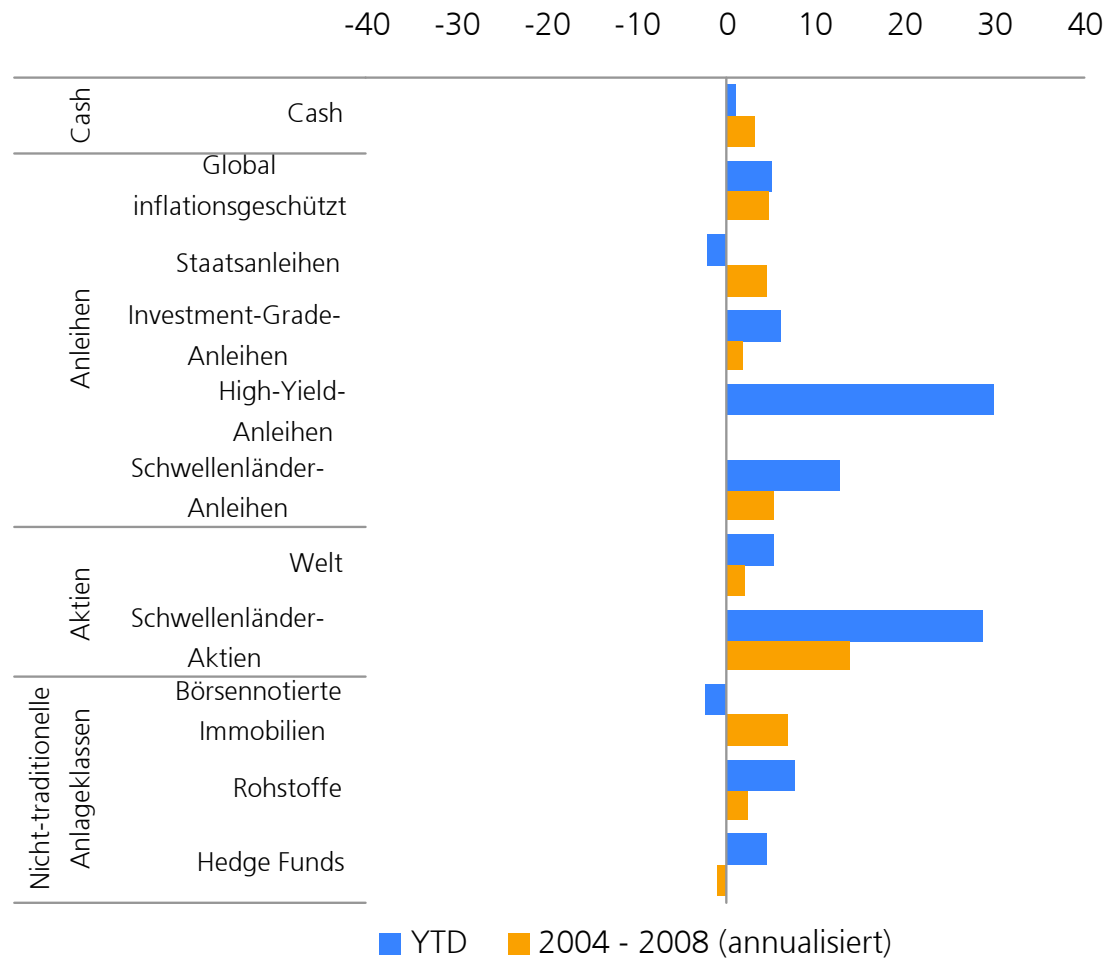
◆ **Nicht-traditionelle Anlageklassen**

- Wir erwarten mittelfristig steigende Rohstoffpreise. Börsennotierte Immobilien sind zur Zeit nicht attraktiv bewertet und könnten fallen, wenn Mieteinkommen unter Druck geraten.

Performancerückblick

Performance der wichtigsten Anlageklassen

Gesamtrendite in %



Hinweis: Informationen bis 22. Juni 2009. Renditen über fünf Jahre sind annualisiert.
 Quelle: Bloomberg, GPR, HFR, JP Morgan, Merrill Lynch, MSCI, Thomson Financial, UBS WMR

Ökonomischer Ausblick

Wachstum und Inflation

◆ **Weltwirtschaft: Der Tiefpunkt liegt hinter uns**

- Die Konjunkturschwäche nimmt ab in Folge von massiver Geld- und Fiskalpolitik
- Vorauslaufende Indikatoren deuten auf eine Erholung in den grossen Ländern im 3. Quartal hin. Die USA führend...
- ...aber das Wachstum wird für einige Zeit schwach bleiben, da private Haushalte und der Finanzsektor weiterhin Leverage / Fremdverschuldung abbauen müssen.
- Kerninflation wird bis 2010 aufgrund von Überkapazitäten und schwachen Arbeitsmärkten tief bleiben
- Die aggressive Geldpolitik und hohe Staatsverschuldung wird längerfristig zu Inflationsrisiken führen.

◆ **Nordamerika: Fiskalpakete bringen eine Stabilisierung der Ökonomie**

- Lockere Geldpolitik und Fiskalpakete sollten die Konjunktur in den kommenden Monaten beleben. Der Wiederaufbau von Lagerbeständen sollte einen weiteren Anstoss für Wirtschaftswachstum geben.
- Inflationsraten sollten in diesem Jahr ins negative Territorium fallen und die Kerninflation tief bleiben. Mittelfristig sehen wir aber Inflationsrisiken aufgrund der lockeren Geldpolitik.
- Brasilien sollte von der Rohstoffnachfrage aus Asien und der Konjunkturerholung in den USA profitieren.

◆ **Europa: Kontinentaleuropa hinkt hinterher**

- Europa wird erst nach den USA aus der Rezession kommen und die Wirtschaft wird auch in 2010 schwach bleiben. Da die Fiskalpakete geringer ausfallen und die Währung stark ist, wird die Erholung auf sich warten lassen. Deflation bleibt ein Risiko.
- In Grossbritannien haben Hausmarktindikatoren positiv überrascht und Hoffnung auf eine raschere Erholung als in Kontinentaleuropa geweckt.
- Osteuropa steckt in einer tiefen Rezession. Eine Währungskrise konnte nur auf Grund von internationaler Unterstützung vermieden werden.

◆ **Asien: China führt den Aufschwung an**

- Die Konjunktur in China, Indien und Indonesien hat sich verbessert dank Fiskalpaketen und stabiler Inlandsnachfrage.
- Auch die übrigen Länder in Asien zeigen Zeichen einer langsamen Erholung.
- Japan leidet unter dem Einbruch von Exporten, welche sich aber jüngst stabilisieren konnten.

Ökonomischer Ausblick

Wachstums- und Inflationsprognose

GDP (real, % yoy)

	2007	2008	2009	2010
Americas				
Brazil	5.7	5.1	-1.2	3.7
Canada	2.7	0.7	-1.5	2.2
Mexico	3.2	1.3	-5.4	2.5
USA	2.0	1.1	-2.2	2.0
Asia-Pacific				
Australia	4.0	2.5	-1.0	1.0
China	13.0	9.0	7.8	8.5
India	9.0	6.7	6.4	7.5
Japan	2.4	-0.7	-6.0	1.5
Rest of Asia	5.7	2.7	-2.9	3.3
Europe				
Eurozone	2.6	0.7	-4.0	0.2
Germany	2.5	1.3	-6.0	0.3
France	2.1	0.7	-2.5	0.5
Italy	1.4	-0.9	-4.0	-0.1
Spain	3.7	1.0	-2.8	-0.5
Russia	8.1	6.5	-5.0	3.0
Sweden	2.7	-0.5	-4.5	0.0
Switzerland	3.3	1.6	-2.8	-0.4
UK	3.0	0.7	-3.4	-0.2
World	5.0	3.2	-0.8	2.8

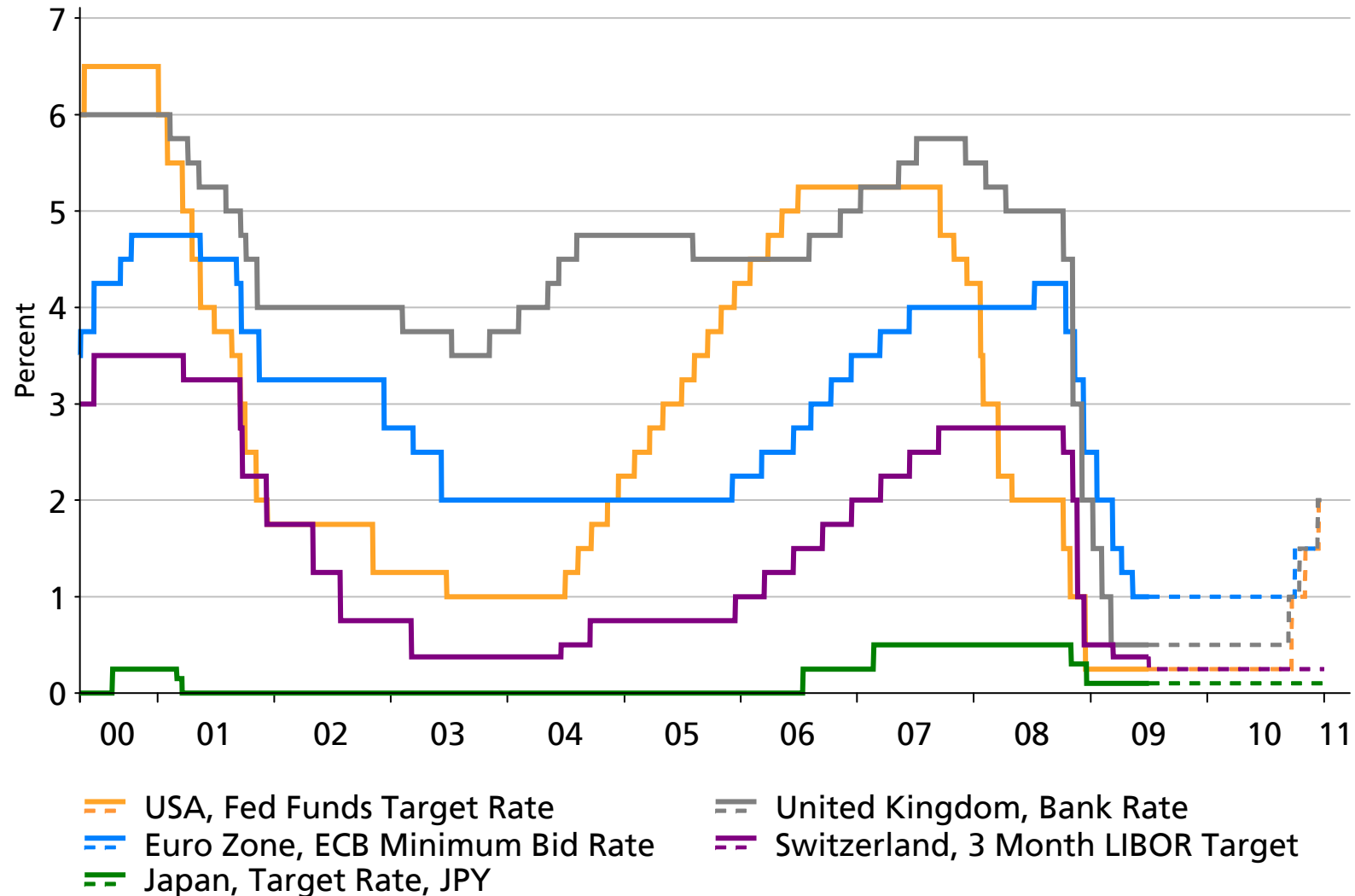
Inflation (in % yoy)

	2007	2008	2009	2010
Americas				
Brazil	4.5	5.9	4.5	4.5
Canada	2.4	2.4	0.5	2.1
Mexico	3.8	6.5	4.4	3.5
USA	2.9	3.8	-1.0	1.8
Asia-Pacific				
Australia	2.3	4.4	2.0	2.0
China	4.8	6.1	-1.2	1.6
India	4.8	8.5	0.0	5.0
Japan	0.0	1.4	-0.8	0.5
Rest of Asia	2.8	5.6	1.6	2.9
Europe				
Eurozone	1.9	3.3	0.5	1.3
Germany	2.0	2.6	0.5	1.5
France	1.4	2.8	0.6	1.5
Italy	1.9	3.3	1.0	1.8
Spain	2.2	2.7	2.0	1.8
Russia	11.9	14.0	11.0	9.0
Sweden	2.2	3.5	-0.5	0.8
Switzerland	0.7	2.4	-0.4	0.6
UK	2.4	3.6	0.7	1.4
World	3.8	5.7	1.6	2.8

Quelle: UBS WMR

Geldpolitik: Zinsen bleiben tief

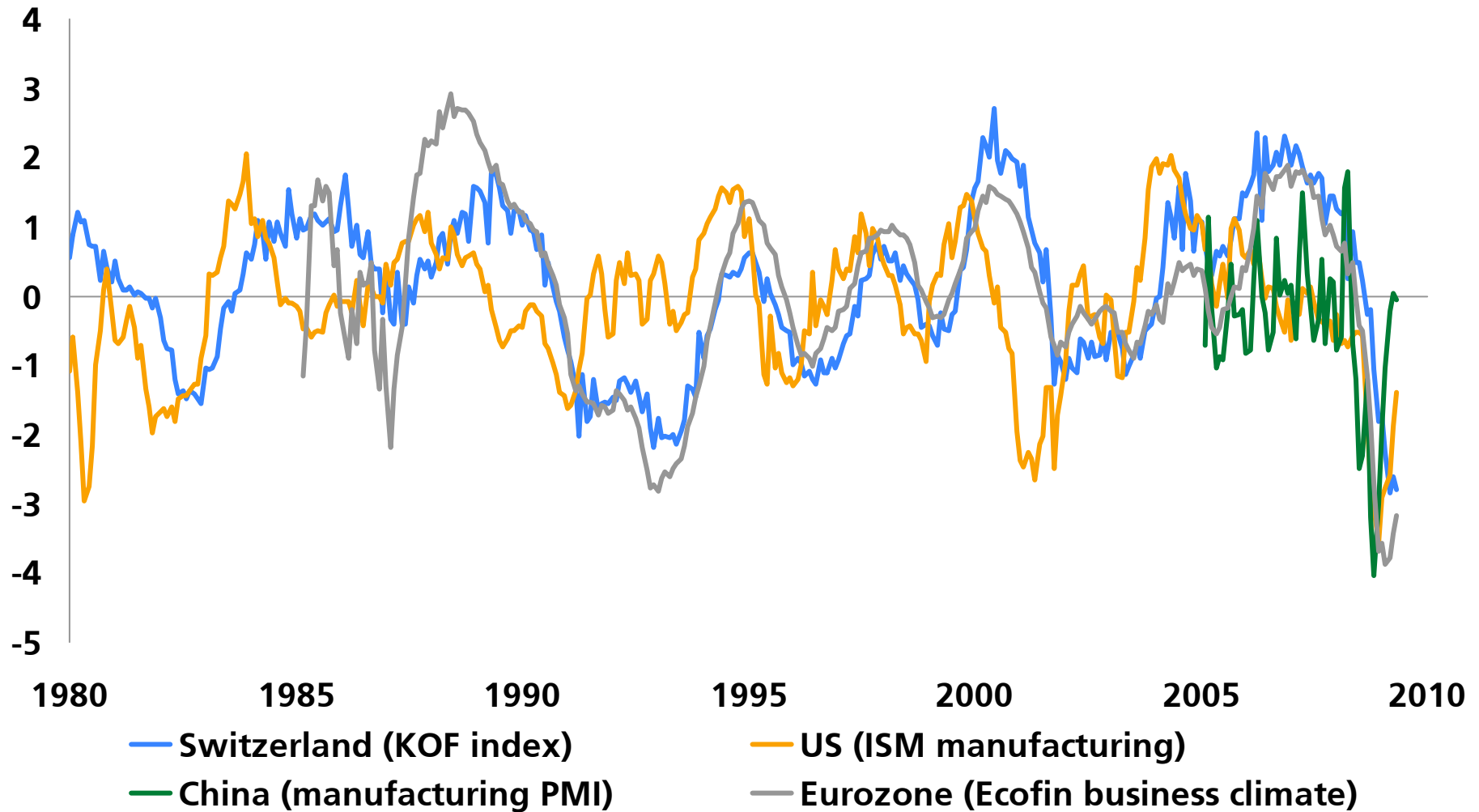
Die Geldpolitik dürfte weiterhin expansiv bleiben.



Quelle: Reuters EcoWin, UBS WMR

Frühindikatoren signalisieren Stabilisierung

Standardisiert

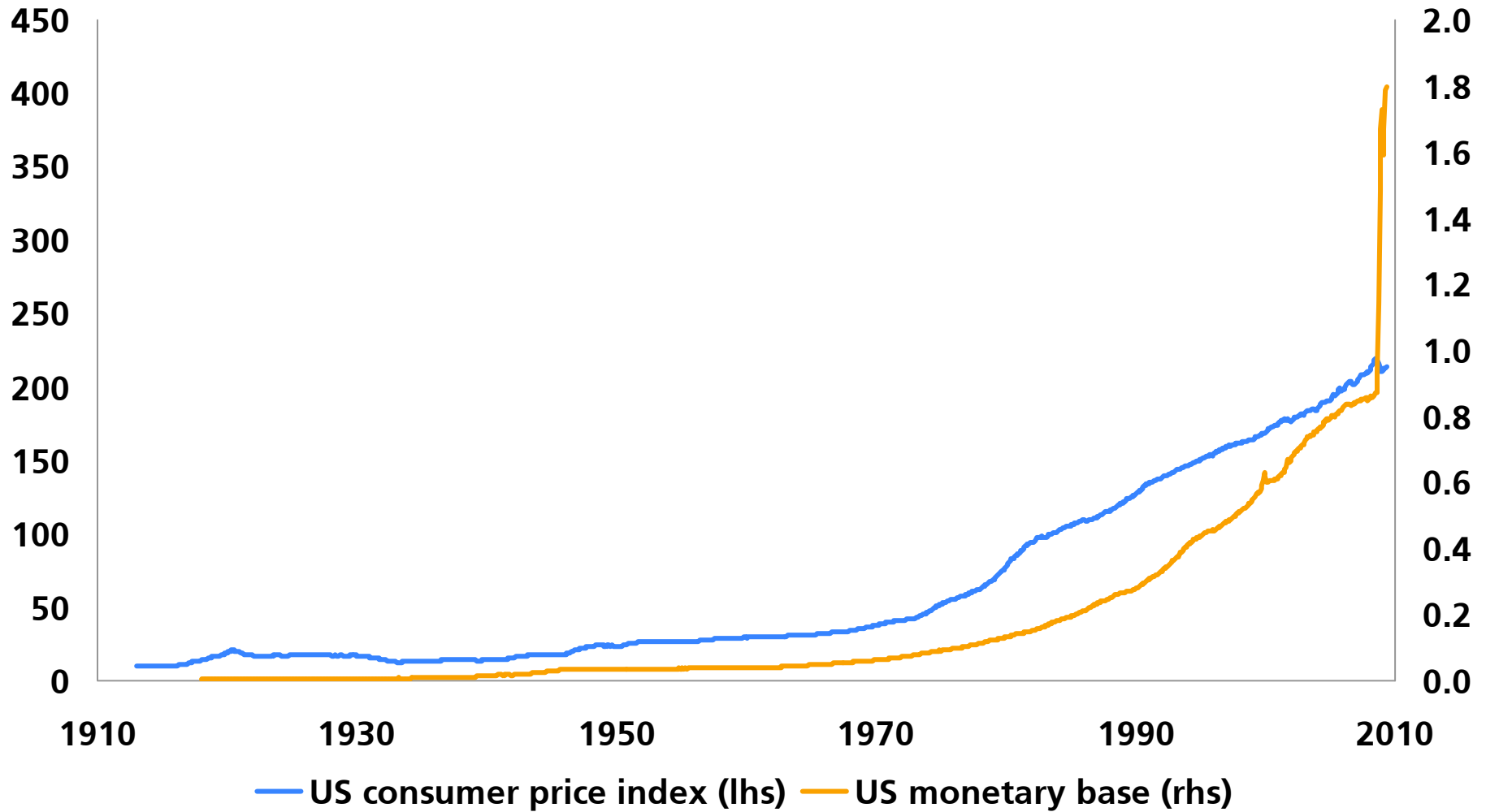


Quelle: Thomson Financial, UBS WMR

Liquiditätsschub erhöht US-Inflationsrisiken

Index

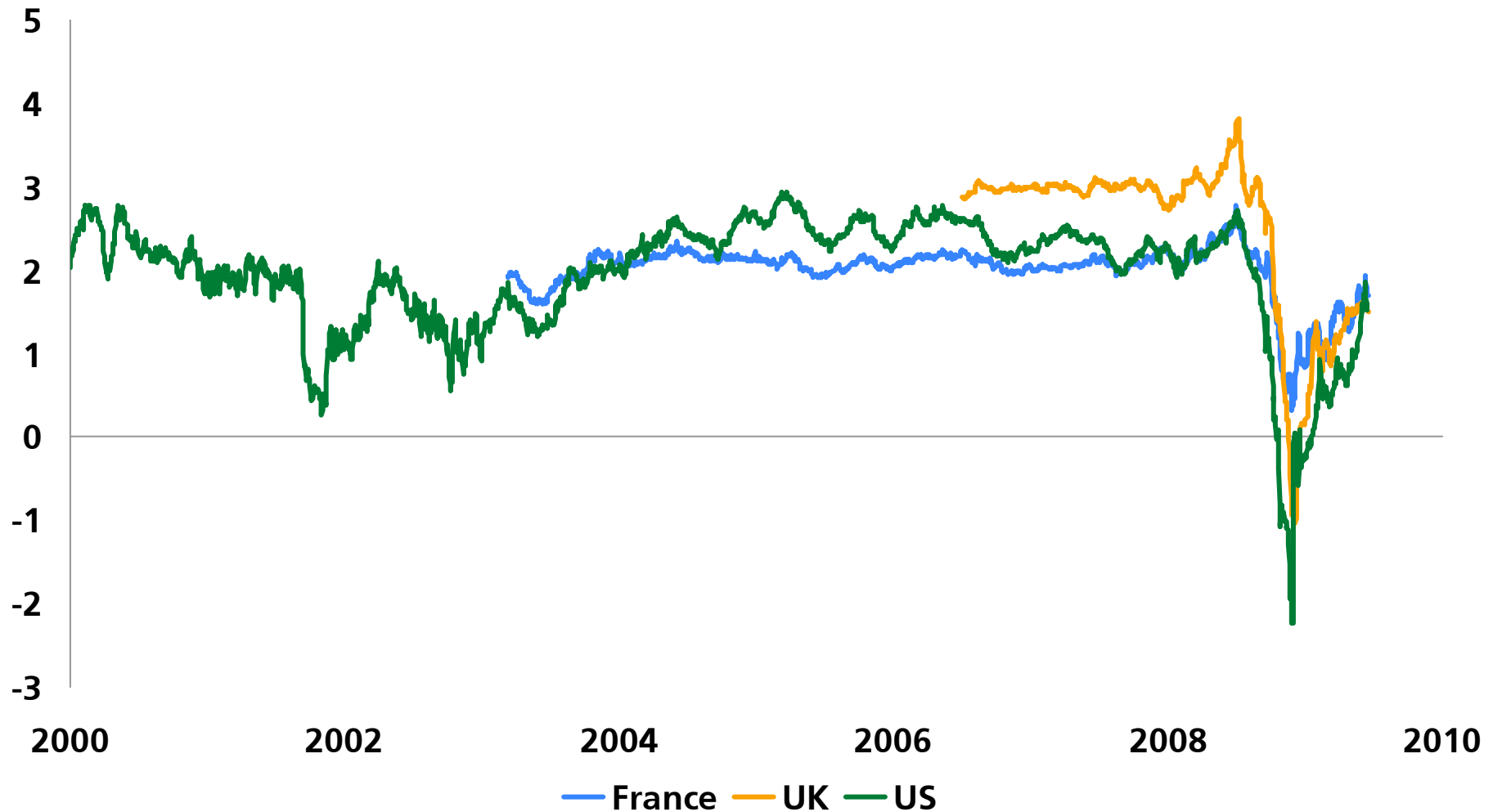
in Bio. US-Dollar



Quelle: Thomson Financial, UBS WMR

Die Inflationserwartungen sind gestiegen

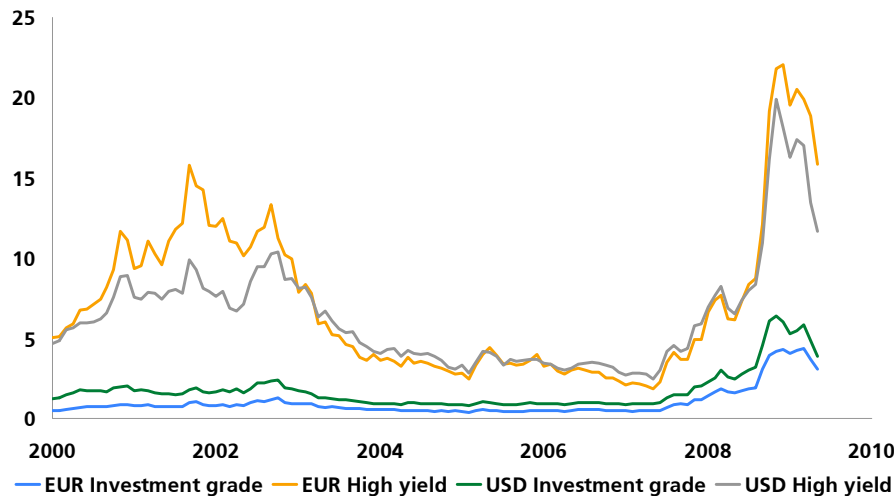
Break-even-Inflationsraten, in Prozentpunkten



Anmerkung: Die Break-even-Inflation wird als Renditedifferenz zwischen nominellen Staatsanleihen und inflationsgeschützten Anleihen berechnet.
 Quelle: Thomson Financial, UBS WMR

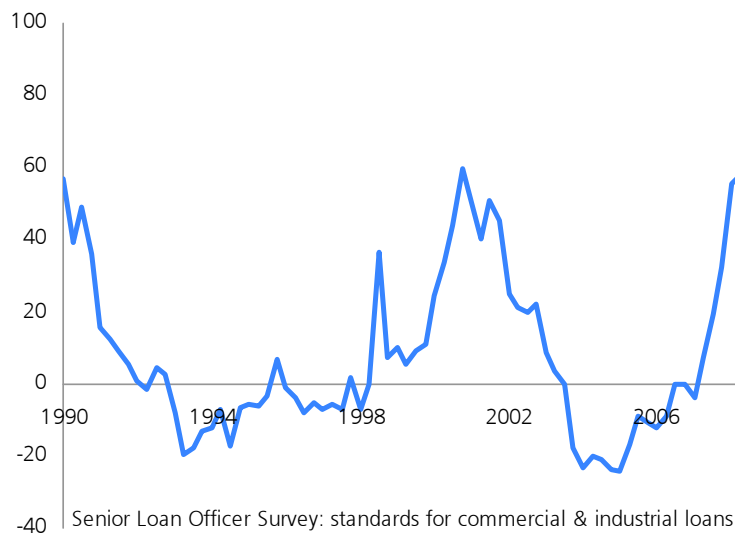
Kredit- und Geldmärkte entspannen sich

Corporate credit spreads; in pps



- Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen sind seit Jahresbeginn stark gefallen.
- Anspannungen auf dem Interbankenmarkt haben sich verbessert in Folge der Rekapitalisierung der Banken.
- Qualitative Kreditbedingungen haben sich in den letzten 2 Quartalen verbessert – verbleiben aber im restriktiven Bereich.

Bank credit standards; in %



USD TED-spread; in %



Quelle: Bloomberg, Federal Reserve, Merrill Lynch, UBS WMR

Anlageklassen

Relative Attraktivität

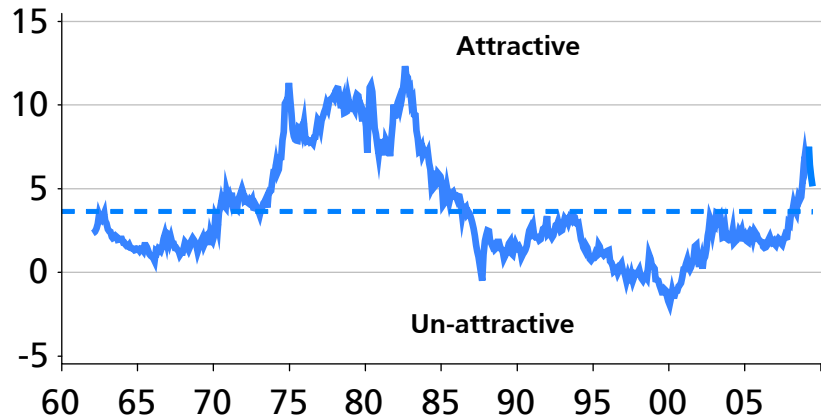
Anlageklassen	Performanceausblick*		Kommentar	Marktfaktoren **	
	1-3m	12m		Zyklus	Wert
Geldmarkt	n.a.	n.a.	Geldmarktsätze sind auf Grund der expansiven Geldpolitik tief und daher nicht attraktiv für Anleger	n	n.a.
Staatsanleihen	→	↘	Die Renditen von Staatsanleihen sind zu tief und wir erwarten, dass sie in den kommenden Monaten ansteigen werden	-	-
Unternehmensanleihen (IG)	↗	↗	Unternehmensanleihen sind unsere bevorzugte Anlageklasse. Der Renditeaufschlag kompensiert ausreichend für das Risiko	n	++
Aktien	↘	↗	Aktien weisen eine attraktive Bewertung auf, welche die Preise mittelfristig unterstützen sollte. Kurzfristig sollte man mit Rückschlägen rechnen, da die Kurserholung sehr stark war	+	++
Börsennotierte Immobilien	↘	→	Bewertungen für börsennotierte Immobilien sind fair, aber Überangebot und Refinanzierungsbedarf sollten Druck auf Preise ausüben	-	n
Rohstoffe	→	↗	Die relativ starke Rohstoffnachfrage aus Schwellenländer unterstützt Rohstoffpreise. Mittelfristig sollte sich eine Erholung in den Industriestaaten positiv für Rohstoffpreise auswirken.	+	+

* Pfeile geben an, ob die Anlageklasse einen genügend hohen Zusatzertrag (↗) über den Geldmarkt im genannten Anlagezeitraum erwarten lässt. Generell müssen risikoreichere Anlageklassen wie Aktien, Rohstoffe und börsennotierte Immobilien einen höheren Zusatzertrag als Anleihen erzielen. Ein unsichereres Umfeld zieht ebenfalls eine höhere Prämie nach sich. Ein abwärts gerichteter Pfeil (↘) deutet auf eine vorsichtigeren Haltung gegenüber einer Anlageklasse hin als normalerweise (→) angebracht erscheint. Neben dem erwarteten Ertrag wird auch die Risikoeinschätzung über den jeweiligen Zeithorizont in Betracht gezogen. Entsprechend ihrem individuellen Anlagehorizont und Liquiditätsbedarf sollten Investoren diese Signale in ihrer Anlageentscheidung berücksichtigen.

** Skala reicht von sehr negativ (---) bis zu sehr positiv (+++); n bezieht sich auf ein neutrales bzw. nicht aussagekräftiges Signal.

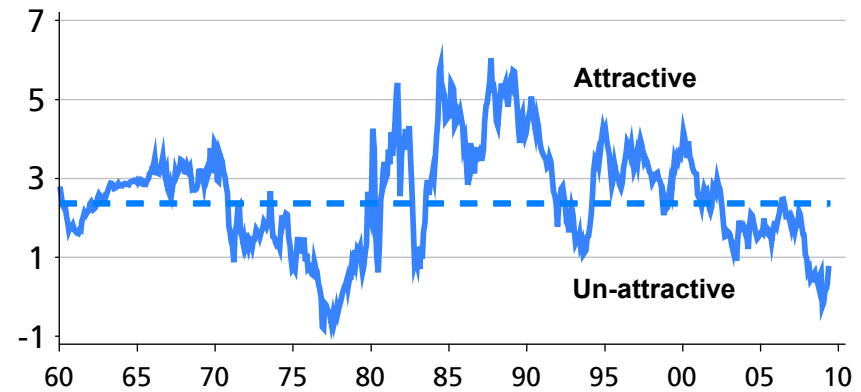
Unternehmensanleihen und Aktien sind attraktiv bewertet

Aktien: gute Bewertungen



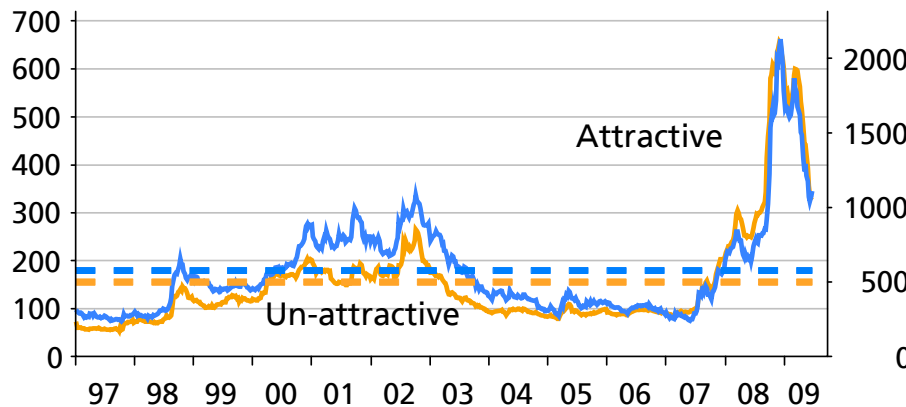
— Equity risk premium - - - Average
 Quelle: Reuters EcoWin, UBS WMR

Staatsanleihen: teuer



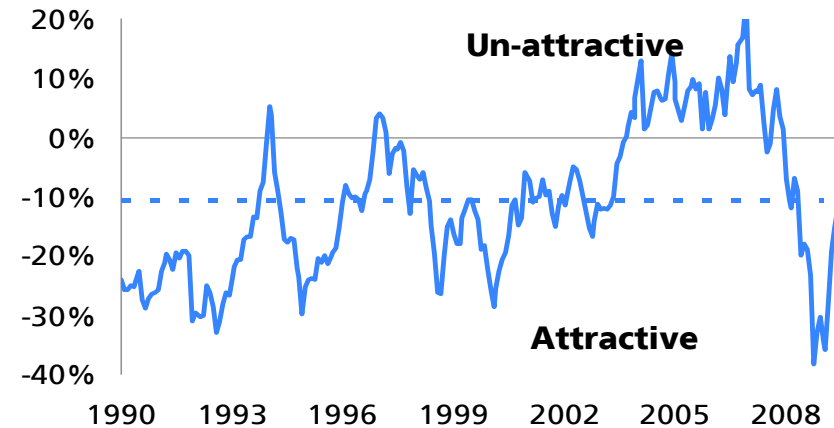
— 10 yr real US govt. bond yield (using 5 yr average infl.)
 Quelle: Reuters EcoWin, UBS WMR

Unternehmensanleihen: attraktiv



— Inv Grade spread — HY spread (right scale)
 Quelle: Reuters EcoWin, UBS WMR

Börsen-notierte Immobilien: fair



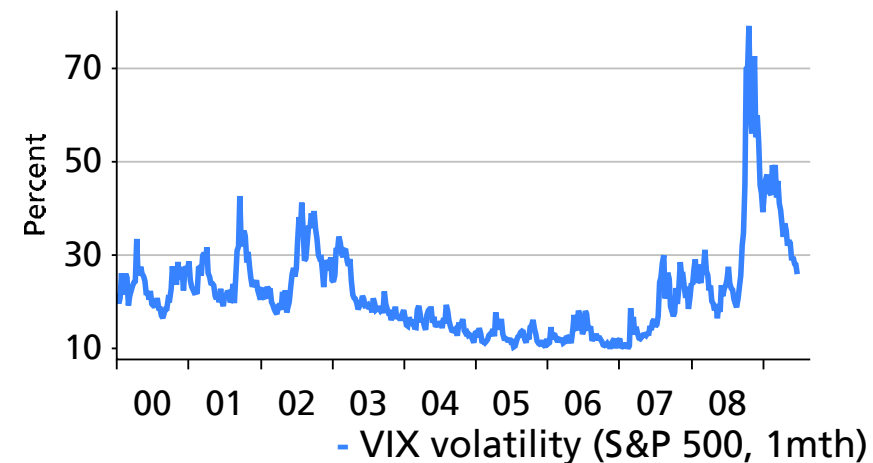
— Premium/ discount to NAV - - - average
 Quelle: Reuters EcoWin, UBS WMR

Finanzmärkte: Aktienmarktvolatilität deutlich gesunken

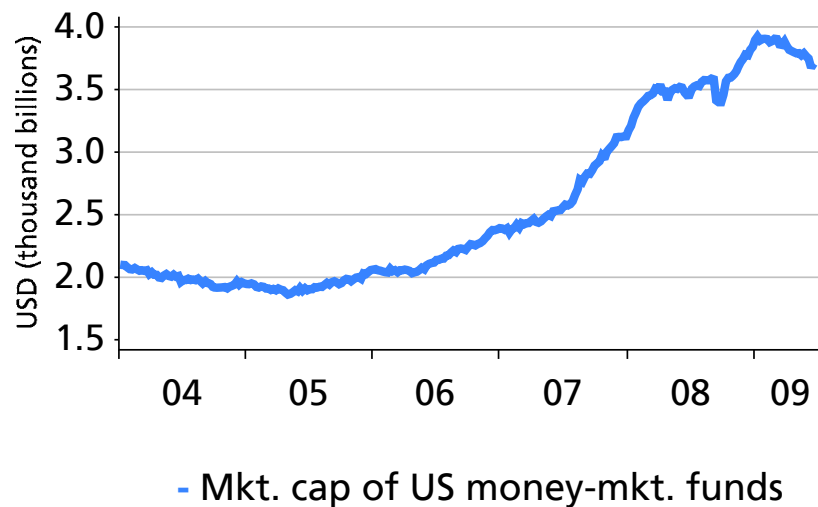
Erholung auf den Aktienmärkten



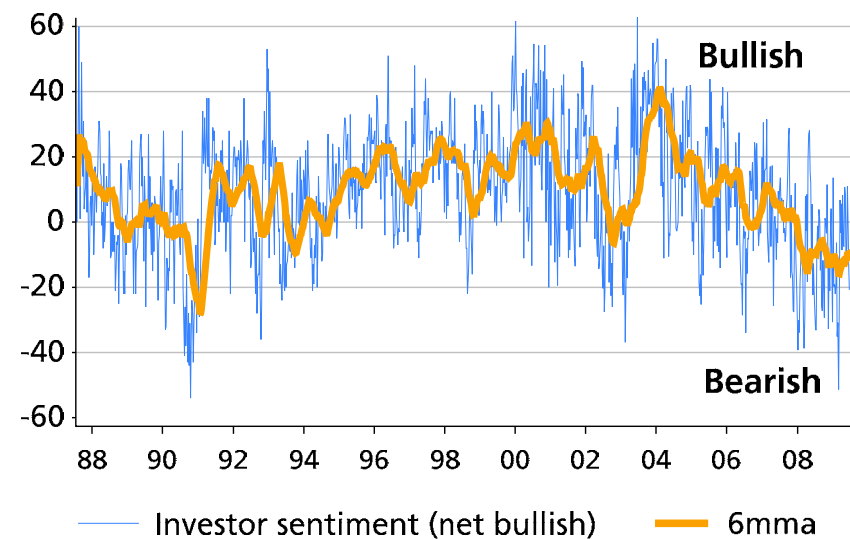
Volatilität hat abgenommen



Hohe Cash-bestände



Stimmung von Privatanlegern



Globale Aktienmärkte

Relative Attraktivität

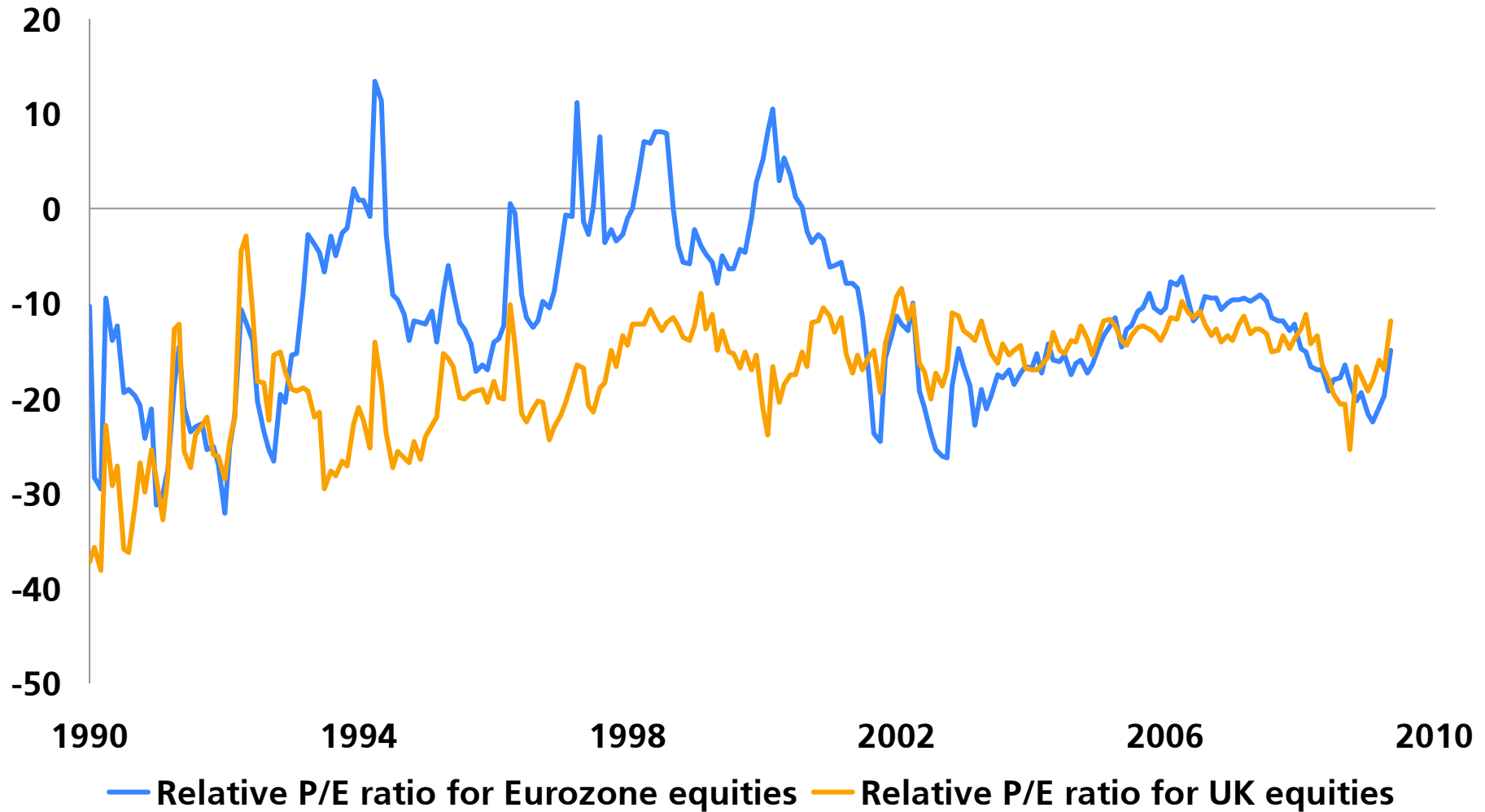
Länder	Ausblick*	Kommentar	Marktfaktoren **	
			Zyklus	Rel. Bewertung
Nordamerika	USA →	Ökonomie hat Talsohle durchschritten, positives Gewinnmomentum Bewertung bietet noch Potenzial	+	n
	Kanada →	Jüngster Ölpreisanstieg stützt, stabile Gewinnentwicklung, jedoch Markt eher teuer	++	--
Europa	EMU →	Attraktiv bewertet, erwartete Belebung bei der Industrieproduktion sollte die Kursentwicklung stützen	+	++
	UK →	Sehr attraktive Bewertung, Anstieg des Ölpreises positiv für Energiesektor, jedoch derzeit Rücknahme bei Gewinnerwartungen	n	+++
	CH →	Profitiert weniger von einer Belebung der Wirtschaftsaktivität aufgrund der defensiven Sektorkomposition	-	--
	Schweden →	Schwache Gewinnentwicklung, ungünstig bewerteter europäischer Markt, Positionen in Osteuropa bergen Risiko für Banken	-	-
Asien-Pazifik	Japan →	Belebung der Wirtschaftsaktivität positiv, aber relativ teurer Markt, starker Yen belastet die Unternehmensgewinne	-	-
	Australien →	Analysten korrigieren Gewinnerwartungen nach unten, australische Rohstoffsektoren teuer im globalen Vergleich	-	n
EM	Schwellenländer →	Wirtschaftserholung in einigen grösseren Ländern sichtbar, strukturell höherer Wachstumsausblick, relativ gute Gewinnentwicklung	++	-

* Erwartung für den Gesamtertrag über die kommenden 6 bis 12 Monate einschliesslich erwarteter Dividenden; Ausblick erfolgt relativ zu globalem Aktienmarktindex (MSCI), in lokaler Währung.

** Skala reicht von sehr negativ (---) bis zu sehr positiv (+++); n bezieht sich auf ein neutrales bzw. nicht aussagekräftiges Signal; Relative Bewertung bezieht sich auf den Bewertungsvorteil des jeweiligen Marktes zum globalen Aktienmarktindex.

Europäische und britische Titel werden mit Abschlägen gehandelt

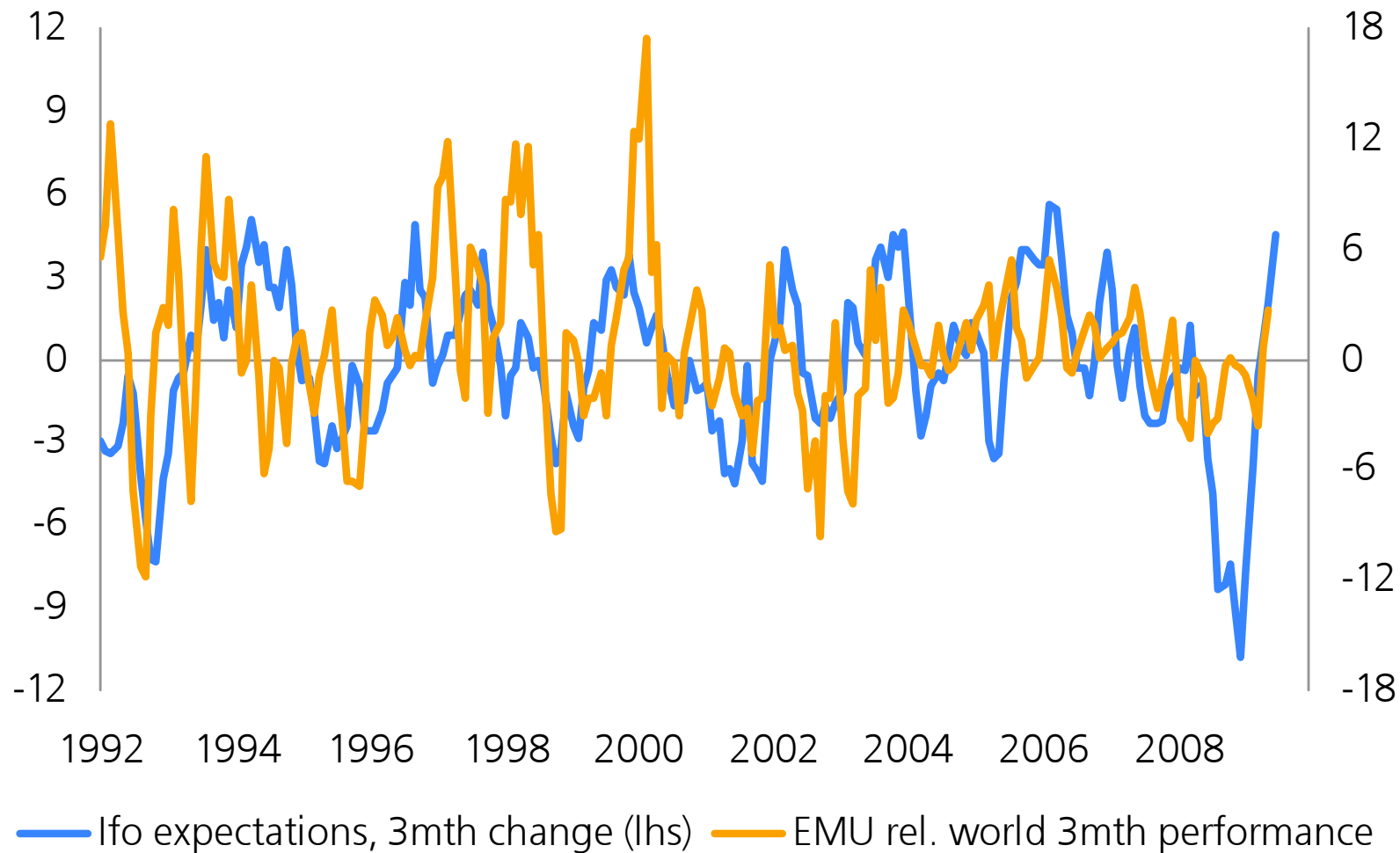
Relative KGVs für Aktien aus der Eurozone und Grossbritannien auf Basis der Gewinnprognosen für die nächsten zwölf Monate



Quelle: MSCI, Thomson Financial, UBS WMR

Geschäftsklima und europäische Aktienmarktentwicklung

**Positive Beziehung zwischen EMU Aktien und deutschem Geschäftsklima;
Veränderung und relative Wertentwicklung in %**

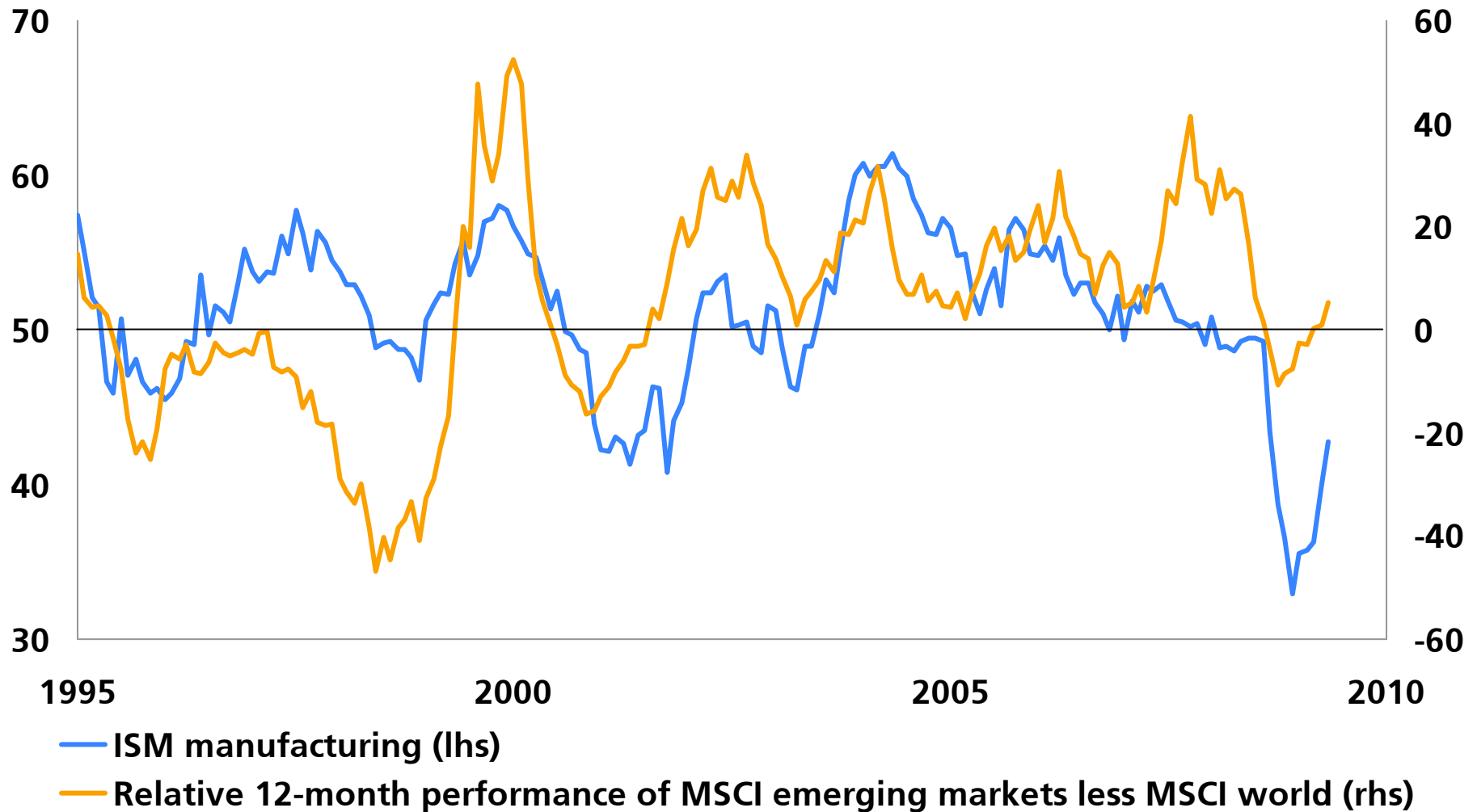


Quelle: Thomson Financial, UBS WMR

Die globale Konjunkturerholung stützt die Schwellenländer

Index

in Prozentpunkten



Quelle: ISM, MSCI, Thomson Financial, UBS WMR

Asien ohne Japan und Schwellenländer

Relative Attraktivität zu globalem Aktienmarktindex (MSCI)

Märkte	Ausblick*	Kommentar	Marktfaktoren**	
			Zyklus	Rel. Bewertung
Asien ohne Japan	↗	Stärkste ökonomische Rahmenbedingungen; solider wirtschaftlicher Ausblick für China und Indien	++	n
Osteuropa und Afrika	→	Die meisten Länder sind attraktiv bewertet; jedoch schwache wirtschaftliche Rahmenbedingungen; Südafrika bevorzugt	--	++
Lateinamerika	→	Wirtschaftliche Daten zeigen moderaten Abschwung; Märkte sind eher teuer; Brasilien gegenüber Mexiko bevorzugt	n	-

* Erwartung für den Gesamtertrag über die kommenden 6 bis 12 Monate einschliesslich erwarteter Dividenden; Ausblick erfolgt relativ zu globalem Aktienmarktindex (MSCI), in lokaler Währung.

** Skala reicht von sehr negativ (---) bis zu sehr positiv (+++); n bezieht sich auf ein neutrales bzw. nicht aussagekräftiges Signal; Relative Bewertung bezieht sich auf den Bewertungsvorteil des jeweiligen Marktes zum globalen Aktienmarktindex.

Aktienmärkte Asien ohne Japan

Relative Attraktivität zu Asien ohne Japan Index (MSCI)

Märkte	Ausblick*	Kommentar	Markfaktoren**	
			Zyklus	Rel. Bewertung
China	↗	Am schnellsten wachsende Ökonomie; relative Bewertung attraktiv	+++	+
Hong Kong	↗	Profitiert von Liquiditätszuflüssen; vernünftige Bewertung	n	+
Indien	↗	Binnenwirtschaftlich orientierte Volkswirtschaft; Aussicht auf wirtschaftliche Reformen	++	n
Indonesien	→	Binnenwirtschaftlich orientierte Ökonomie; ungünstig bewertet	++	--
Korea	↘	Nicht günstig; Consensus Gewinnschätzungen zu optimistisch	--	-
Malaysia	↘	Hohe Abhängigkeit von externer Nachfrage	--	n
Philippinen	→	Markt fair bewertet	+	n
Singapur	→	Vernünftige Bewertung; abhängig von externer Nachfrage	--	+
Taiwan	↘	Ungünstig bewertet; schwacher Ausblick für taiwanesischen IT Sektor	--	--
Thailand	→	Attraktiv bewertet; politisches Risiko bleibt beachtlich	--	++

* Erwartung für den Gesamtertrag über die kommenden 6 bis 12 Monate einschliesslich erwarteter Dividenden; Ausblick erfolgt relativ zu Asien ohne Japan Index (MSCI), in US-Dollar.

** Skala reicht von sehr negativ (---) bis zu sehr positiv (+++); n bezieht sich auf ein neutrales bzw. nicht aussagekräftiges Signal; Relative Bewertung bezieht sich auf den Bewertungsvorteil des jeweiligen Marktes zum Asien ohne Japan Index (MSCI).

Globale Aktien-sektoren

Relative attractiveness to global equities (MSCI indexes)

Märkte	Ausblick*	Kommentar	Marktfaktoren **	
			Zyklus	Rel. Bewertung
Nicht-Basiskonsumgüter	↗	Gewinne werden sich im weiteren Jahresverlauf stabilisieren	+	n
Basiskonsumgüter	→	Langfristig guter Gewinnausblick, relativ hohe Bewertung	n	--
Energie	↗	Gewinnrevisionen sollten den Sektor stützen, attraktive Bewertung	n	+
Finanzen	→	Hoher Kapitalbedarf, weitere Kreditverluste erwartet, Bewertung offeriert Potenzial	-	+
Gesundheit	↘	Nicht zyklische Gewinne, aber relativ hohe Bewertungsprämie	n	--
Industriegüter	→	Gewinne dürften weiter fallen, Belebung der Wirtschaftsaktivität sollte Investoreinschätzung des Sektors positiv beeinflussen	-	n
IT	↗	US-Software Firmen bevorzugt	+	n
Rohstoffe	→	Gewinne befinden sich im zyklischen Abschwung; zunehmende Nachfrage aus den Schwellenländern könnte den Sektor stützen	-	n
Telekommunikation	↗	Attraktive Dividendenrendite, aber geringes Wachstumspotenzial	n	+
Versorger	↘	Abwärtsrevisionen der Gewinnschätzungen belasten den Sektor; eher defensiver Sektor	n	-

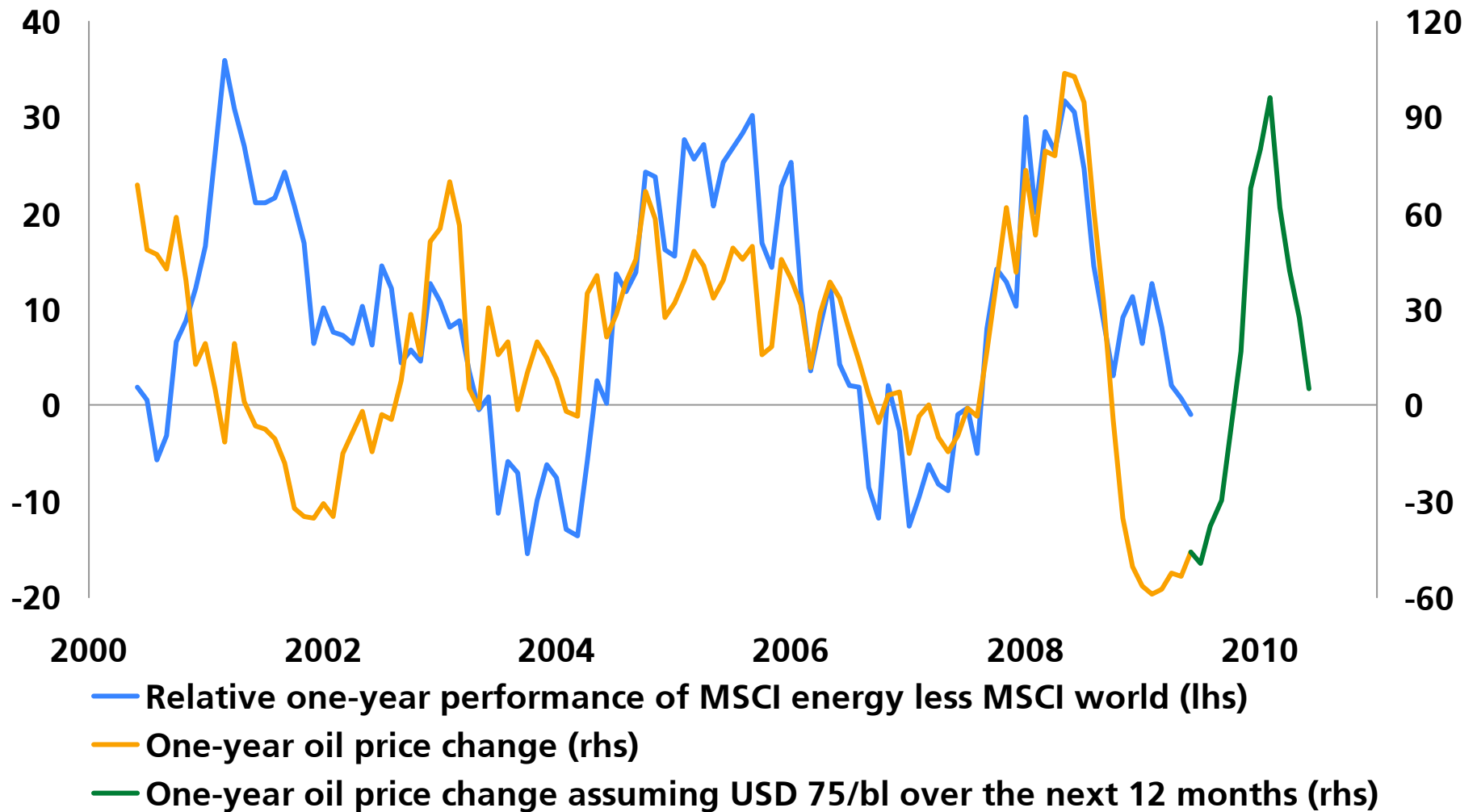
* Erwartung für den Gesamtertrag über die kommenden 6 bis 12 Monate einschliesslich erwarteter Dividenden; Ausblick erfolgt relativ zu globalem Aktienmarktindex (MSCI), in lokaler Währung.

** Skala reicht von sehr negativ (--) bis zu sehr positiv (+++); n bezieht sich auf ein neutrales bzw. nicht aussagekräftiges Signal; Relative Bewertung bezieht sich auf den Bewertungsvorteil des jeweiligen Marktes zum globalen Aktienmarktindex.

Die Energietitel haben Spielraum, um zum Rohölpreis aufzuschliessen

in Prozentpunkten

In Prozent



Quelle: Bloomberg, MSCI, UBS WMR

Währungen

Prognoseübersicht

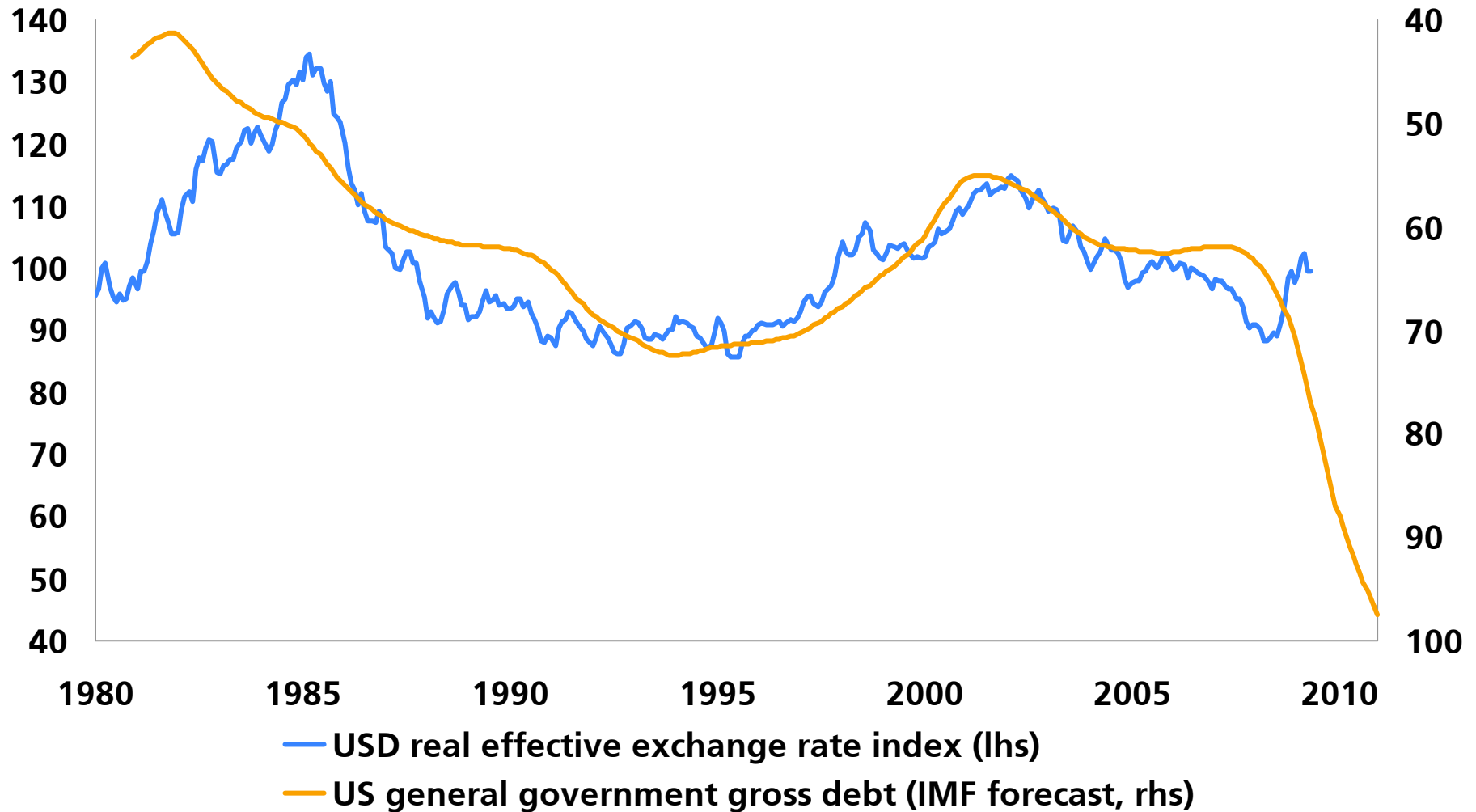
Wechsel-	Prognose				Fairer Wert	Marktfaktoren *			Kommentar
	kurs	aktuell	3M	6M		12M	Value	Carry	
EURUSD	1.4024	1.37	1.45	1.50	1.25	-	+	+	Abnahme des US-Dollar als Reservewährung; US-Inflationsrisiken
USDCHF	1.083	1.11	1.05	1.03	1.21	+	-	+	CHF ist sehr eng an EUR gebunden
USDJPY	96.05	103	105	110	96.6	n	+	n	Beide Länder hoch verschuldet, benötigen grosse Fiskalpakete
GBPUSD	1.6374	1.61	1.67	1.72	1.72	+	+	+	GBP attraktiv für langfristig orientierte Investoren
USDCAD	1.1598	1.10	1.08	1.05	1.16	n	-	-	Hoher Ölpreis stützt den CAD
AUDUSD	0.7962	0.76	0.80	0.83	0.66	-	+	+	Rohstoffe und Handelsbeziehung zu China unterstützend
EURCHF	1.5196	1.52	1.52	1.55	1.52	n	n	n	Begrenztes Ab- und Aufwertungspotenzial
EURJPY	134.67	141	152	165	120	-	++	+	Jap. Investoren suchen internationale Investmentgelegenheiten
EURSEK	10.871	10.40	10.30	10.00	9.52	-	-	-	Sorgen über baltische Staaten nehmen ab, SEK bereits schwach
EURNOK	8.982	8.60	8.40	8.20	8.60	-	-	-	Stabile Staatsfinanzen, steigender Ölpreis hilfreich für NOK

* **Value** basiert auf der Abweichung des aktuellen Kurses von der Kaufkraftparität; **Carry** basiert darauf ob (a) die Währung von Finanzmarktrisiken profitiert oder nicht und (b) ob die Finanzmärkte zur Zeit Risiken eher meiden oder im Gegenteil systematisch eingehen; **Treiber** ist ein Ausdruck für spezielle Faktoren, die eine Währung unterstützen oder belasten (Details im Kommentar)

US-Dollar dürfte sich weiter abschwächen

Index

In Prozent des BIP, invertiert



Quelle: Thomson Financial, UBS WMR

Anleihen

Relative Attraktivität

Segment	Ausblick*	Kommentar	Bewertung**	Zyklus**
Staatsanleihen	↘	Die Renditen von Staatsanleihen sind nicht attraktiv und weisen beschränktes Kurspotential auf. Wir denken auch, dass man für mittelfristiges Inflationsrisiko (auf Grund der massiven Geld- und Fiskalpolitik) nicht ausreichend entschädigt wird.	-	-
Investment Grade	↗	Unternehmensanleihen mit guter Bonität sind das bevorzugte Segment. Wir erwarten, dass weiterhin Kapital in diese Anlageklasse fließen wird, da sie sehr attraktive Bewertungen aufweist. Unsicherheiten bestehen bezüglich der Unternehmensgewinne und der allgemeinen Kreditqualität.	++	n
High Yield	→	Die Renditeaufschläge von spekulativen Anleihen sind seit Jahresbeginn stark gefallen. Somit sind diese Anleihen nicht mehr attraktiv bewertet. Geringere Unternehmensgewinne und beschränkter Zugang zu Kreditmärkten führen zu höheren Ausfallraten.	n	n
Em. Market USD Debt	→	Das Risiko einer Krise in den Schwellenländern konnte durch das Eingreifen von internationalen Institutionen (z.B. IMF) verhindert werden. Wir halten die Bewertungen aber für nicht attraktiv – vor allem im Vergleich mit Unternehmensanleihen.	-	n

* Pfeile zeigen an, ob ein Anleihensegment voraussichtlich Erträge erzielen wird, die über (↗) oder unter (↘) dem normalen Segmentertrag liegen. In der Regel dürften High Yield und Em. Market debt höhere normale Erträge erzielen als weniger risikoreiche Investment Grade und Staatsanleihen.

** Skala reicht von sehr negativ (---) bis zu sehr positiv (+++); n bezieht sich auf ein neutrales bzw. nicht aussagekräftiges Signal.

Märkte für Regierungsanleihen

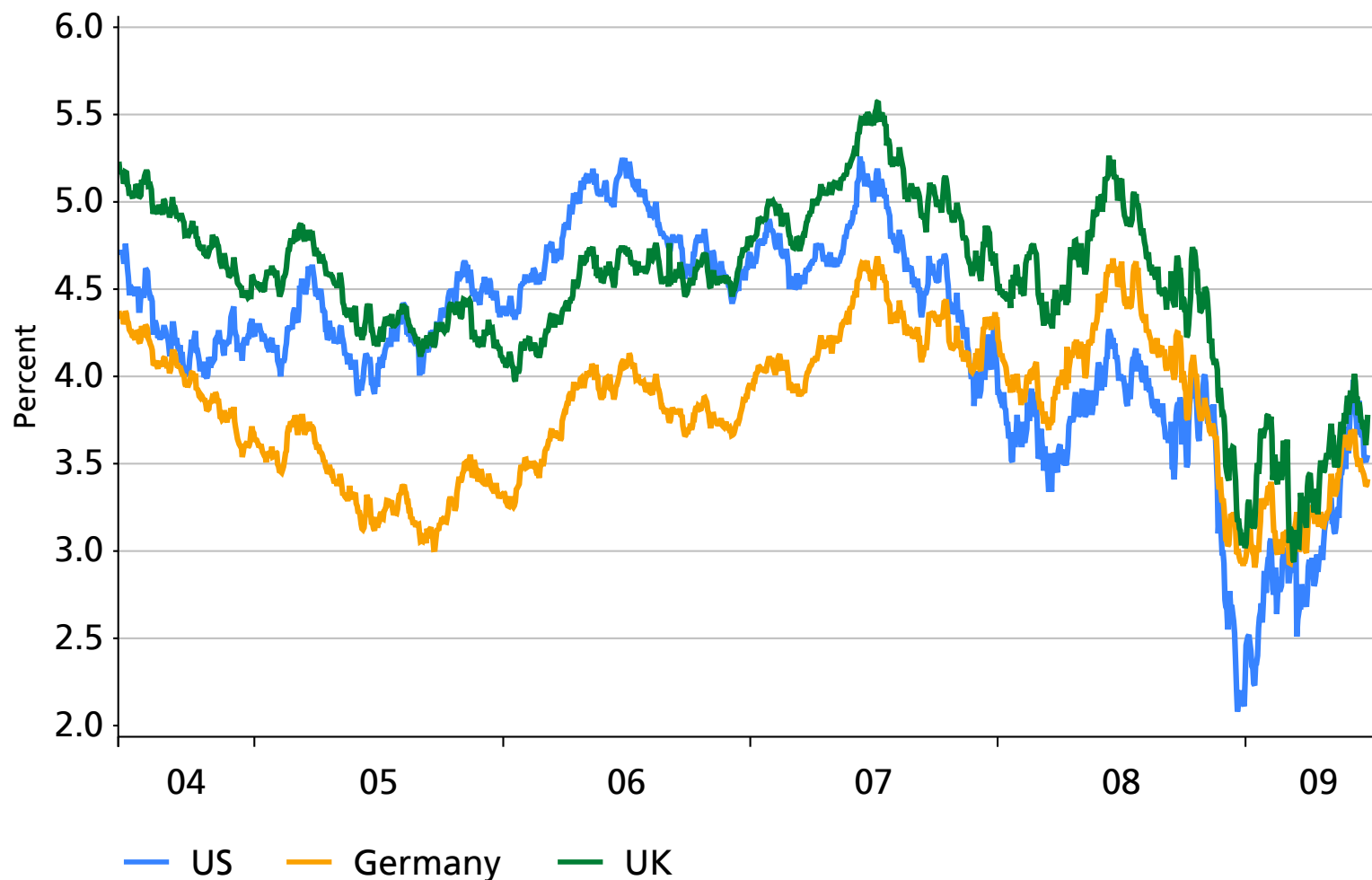
Prognosen

		Prognose		
Europa	Kommentar	8.07.09	6 m	12 m
EUR 3M Libor	Erster Zinsritt der ECB in 2ten HJ 2010	0.8	1.0	1.0
EUR 10Y Bund	Zinsdifferenz zu USD wird voraussichtlich steigen	3.4	3.5	4.0
CHF 3M Libor	Erster Zinsritt der SNB in 2ten HJ 2010	0.2	0.3	0.3
CHF 10Y Eidg.	Risiko für Deflation kurzfr. höher	2.3	2.5	2.8
GBP 3M Libor	Interbank Zinsen können noch sinken	0.7	0.8	0.6
GBP 10Y Gilt	Aufschwung wird zu höheren Zinsen führen	3.6	3.8	4.3
Americas		8.07.09	6 m	12 m
USD 3M Libor	Erster Zinsritt der Fed in 2ten HJ 2010	0.3	0.3	0.3
USD 10Y Treas.	Aufschwung wird zu höheren Zinsen führen	3.5	3.5	4.3
Asia		8.07.09	6 m	12 m
JPY 3M Libor	Ende der Null-Zins-Politik nicht absehbar	0.2	0.3	0.3
JPY 10Y JGB	Deflationsrisiko sollte mittelfristig abnehmen	1.4	1.5	1.8

Sources: Bloomberg, UBS WMR

Regierungsanleihen sind noch nicht attraktiv bewertet

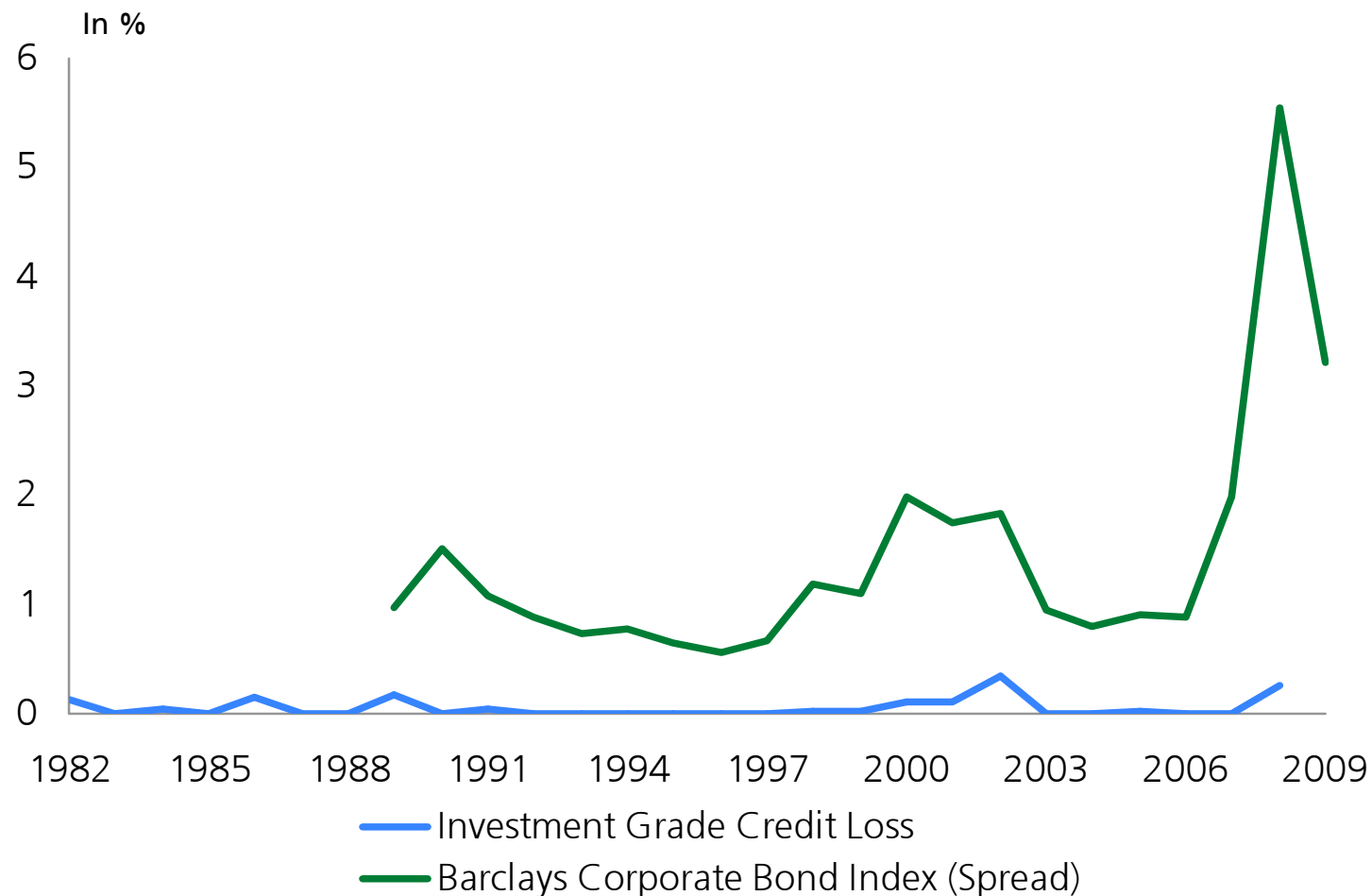
10 jährige Regierungsanleihen sind jüngst angestiegen, sie sind aber immer historischen Vergleich immer noch nicht attraktiv.



Source: Reuters EcoWin, UBS WMR

Unternehmensanleihen sind attraktiv

Die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen mit guter Bonität sind auch nach der jüngsten Erholung noch hoch und entschädigen ausreichend für mögliche Kreditverluste.



Source: Moody's, Barclays, UBS WMR

Disclaimer

Diese Publikation wurde durch Wealth Management Research, die Finanzanalysegruppe von Global Wealth Management & Business Banking, einer Unternehmensgruppe der UBS AG («UBS»), zusammengestellt. In bestimmten Ländern wird UBS AG als UBS SA bezeichnet. 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 und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestufteten Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (hiervor 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. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche oder Divisionen von UBS, ihrer Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren. UBS und andere Konzerngesellschaften des UBS-Konzerns (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. 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 Optionshandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Zusätzliche Informationen können auf Anfrage hin zugänglich gemacht werden. Gewisse 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 (Investment Banking ausgenommen). 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 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. Für strukturierte Finanzinstrumente und Fonds ist ausschliesslich der Verkaufsprospekt rechtlich massgeblich, der bei Interesse bei der UBS oder einer Konzerngesellschaft der 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: Verteilung durch UBS Wealth Management Australia Ltd (Holder of Australian Financial Services Licence No. 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 der Bahamas gelten.
Kanada: In Kanada wird diese Publikation von UBS Investment Management Canada Inc. an Kunden von UBS Wealth Management Canada verteilt.
Frankreich: Diese Publikation richtet sich an Privatkunden von UBS (France) SA, 69, boulevard Haussmann, F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670, einer entsprechend den Bestimmungen des französischen «Code Monétaire et Financier» ordnungsgemäss zugelassenen und unter der Aufsicht französischer Bank- und Finanzaufsichtsbehörden wie der «Banque de France» und der «Autorité des Marchés Financiers» stehenden Bank.
Deutschland: Herausgeberin im Sinne des deutschen Rechts ist UBS Deutschland AG, Stephanstrasse 14–16, D-60313 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht lizenziert und wird durch diese beaufsichtigt.
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 ist nicht zum Zwecke eines öffentlichen Zeichnungsangebots gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Umsetzungsbestimmungen ausgelegt und erstellt. Die hier erwähnten Wertpapiere sind und werden nicht gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und den entsprechenden Bestimmungen eingetragen.
Italien: Diese Publikation wird an Kunden von UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 3 – Mailand, einer ordnungsgemäss von der «Banca d'Italia» als Finanzdienstleister zugelassenen und unter der Aufsicht der «Consob» und der «Banca d'Italia» stehenden italienischen Bank, verteilt.
Jersey: UBS AG, Niederlassung Jersey, wird durch die «Jersey Financial Services Commission» (Jersey Financial Services Law), 1998, Jersey) sowie zur Durchführung von Bankgeschäften gemäss dem Bankenhandelsgesetz (Jersey) 1991 (in der geänderten Fassung) («Banking Business Law», 1991, Jersey) reguliert.
Luxemburg/Österreich: Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach luxemburgischem/österreichischem Recht dar, kann jedoch Kunden der UBS (Luxembourg) S.A./UBS (Luxembourg) S.A. Niederlassung Österreich, 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: Diese Publikation wird durch die Niederlassung von UBS AG in Singapur, einem «exempt financial adviser» gemäss dem «Singapore Securities and Commodities Act» (Cap. 110) und eine nach dem «Singapore Banking Act» (Cap. 19) durch die «Monetary Authority of Singapore» zugelassene Handelsbank, an Kunden der Niederlassung von UBS AG in Singapur verteilt.
Spanien: Diese Publikation wird durch die UBS Bank, S.A., einer bei der «Banco de España» registrierten Bank, an Kunden der UBS Bank, S.A. verteilt.
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 Authority», der «Emirates Securities and Commodities Authority», des «Dubai Financial Market», des «Abu Dhabi Securities Market» oder einer anderen Börse in den VAE genehmigt.
Grossbritannien: 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.

© UBS 1998–2009. Das Schlüsselsymbol und UBS sind eingetragene bzw. nicht eingetragene Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.