



# Financial Market Outlook

---

Juillet 2009

Wealth Management Research

July 2009

# Vue d'ensemble

---

## ◆ Economie

- Avec la crise financière qui continue de s'éloigner, les acteurs des marchés financiers doivent maintenant jauger de la force et de la viabilité du redressement économique ainsi que des conséquences structurelles à long terme sur l'économie et les marchés financiers.

## ◆ Actions

- Après le fort rally boursier débuté en mars, les marchés actions font face à une période de consolidation. **Des signes de ralentissement économiques pourraient peser sur les actions, malgré des valorisations attractives à long terme.** Nous favorisons les **marchés émergents** et le **secteur énergétique**.

## ◆ Devises

- Nous prévoyons un **affaiblissement du USD**. Le besoin de liquidité en USD devrait diminuer avec la réduction de la tension sur les marchés financiers. Ceci devrait continuer de peser sur le USD.

## ◆ Obligations

- Les rendements de long terme des obligations d'Etat devraient augmenter, mais à moyen terme la force de la reprise économique pourrait limiter la hausse.

## ◆ Crédit

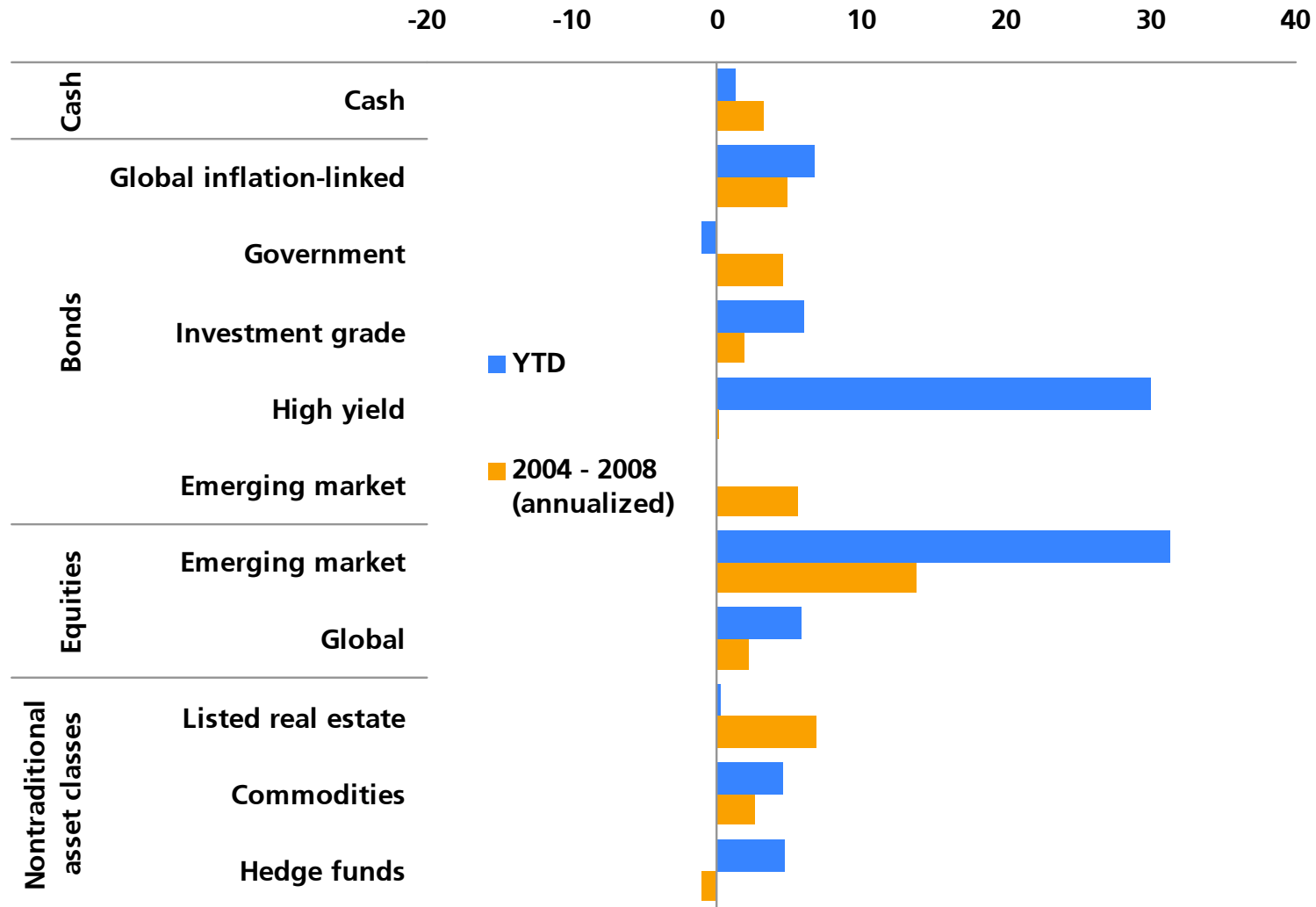
- **Les obligations d'entreprise Investment grade offrent un rendement attractif**, même après leur récente bonne performance. L'attractivité des obligations high yield a par contre diminué.

## ◆ Actifs non-traditionnels

- Nous anticipons que les **prix des matières premières devraient augmenter** avec l'amélioration de l'environnement économique. L'immobilier global offre une attractivité limitée et une correction dans le court terme pourrait survenir puisque les loyers sont sous pression.

# Revue de la performance des marchés

En %



Note: Information through July 1, 2009. Returns over five years are annualized.  
 Source: Bloomberg, GPR, HFR, JP Morgan, Merrill Lynch, MSCI, Thomson Financial, UBS WMR

# Prévisions économiques

## Croissance et inflation dans les principales régions

### ◆ Economie mondiale: Le pire de la récession est passé

- Le relâchement des rennes monétaires et le stimulus fiscal devraient soutenir l'activité économique plus tard dans l'année. Le restockage devrait fournir un soutien supplémentaire dans les trimestres à venir.
- La récession faiblit à la suite des politiques agressives et de la stabilisation du secteur financier
- Les indicateurs avancés de l'OCDE suggèrent une reprise au troisième trimestre 2009, avec les Etats-Unis en tête...
- ...mais la croissance devrait demeurer anémique car les ménages et l'industrie financière se désendettent.
- L'inflation sous-jacente devrait diminuer en 2010 à cause des surcapacités de production et du chômage...
- ...mais les politiques monétaires expansives et les hauts niveaux de dette génèrent des risques inflationnistes à terme.

### ◆ Etats-Unis: Le stimulus fiscal soutient la stabilisation économique

- Le relâchement des rennes monétaires et le stimulus fiscal devraient soutenir l'activité économique plus tard dans l'année. Le restockage devrait fournir un soutien supplémentaire dans les trimestres à venir.
- L'inflation devrait temporairement être négative en 2009 et l'inflation sous-jacente rester faible. Cependant, à terme nous pensons qu'il existe un risque inflationniste liés aux politiques monétaires expansives.
- Le Brésil devrait bénéficier du renforcement de la demande asiatique en matières premières, et le Canada ainsi que le Mexique de la reprise aux Etats-Unis.

### ◆ Europe: Le continent européen à la traîne

- La récession devrait finir plus tard qu'aux Etats-Unis et s'étendre en 2010. Les politiques économiques plus faibles et les monnaies fortes ralentissent la reprise en Europe continentale. La déflation reste un risque.
- En Grande Bretagne, les récents indicateurs de l'immobilier signalent que cette économie pourrait émerger plus rapidement que la zone euro de la récession.
- L'Europe de l'Est est durement affectée, mais une crise des changes devrait être évitée grâce aux capitaux internationaux.

### ◆ Asie: La chine mène le redressement

- La Chine, l'Inde et l'Indonésie sont de retour sur le chemin de la croissance grâce à d'importants stimulus gouvernementaux, une demande privée plus résistante soutenue par une diminution des taux d'intérêt.
- Le reste de l'Asie montre également des signes d'amélioration, mais demeure dépendant des exportations.



UBS

Le Japon a été durement touché par le fort ralentissement des exportations, mais les indicateurs récents suggèrent une reprise de l'activité

# Prévisions économiques

## Prévisions pour la croissance réelle et l'inflation

### GDP (real, % yoy)

	2007	2008	2009	2010
<b>Americas</b>				
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
<b>Asia-Pacific</b>				
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
<b>Europe</b>				
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

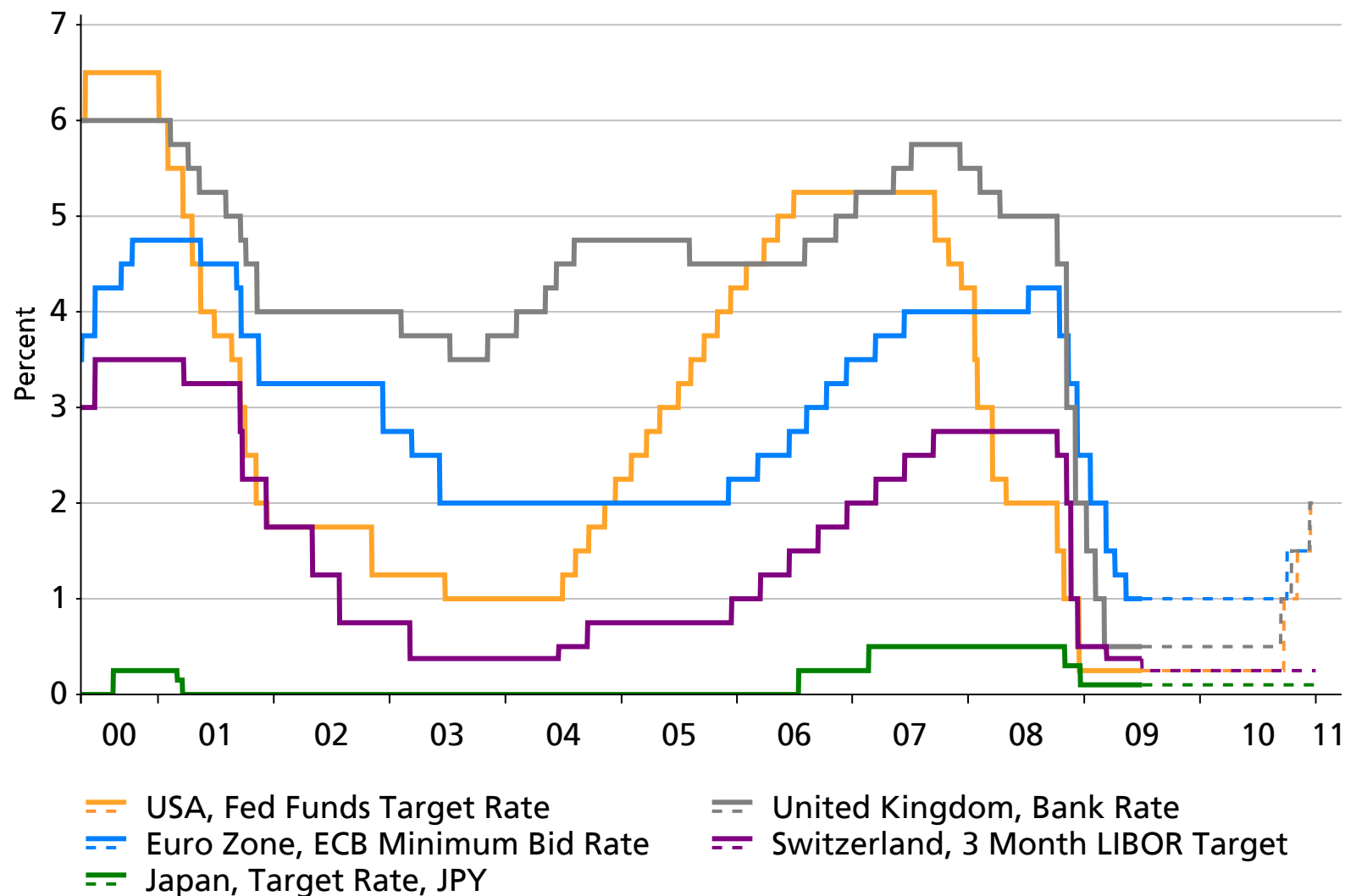
### Inflation (in % yoy)

	2007	2008	2009	2010
<b>Americas</b>				
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
<b>Asia-Pacific</b>				
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
<b>Europe</b>				
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

Source: UBS Wealth Management Research

# Anticipations de politiques monétaires: taux faibles

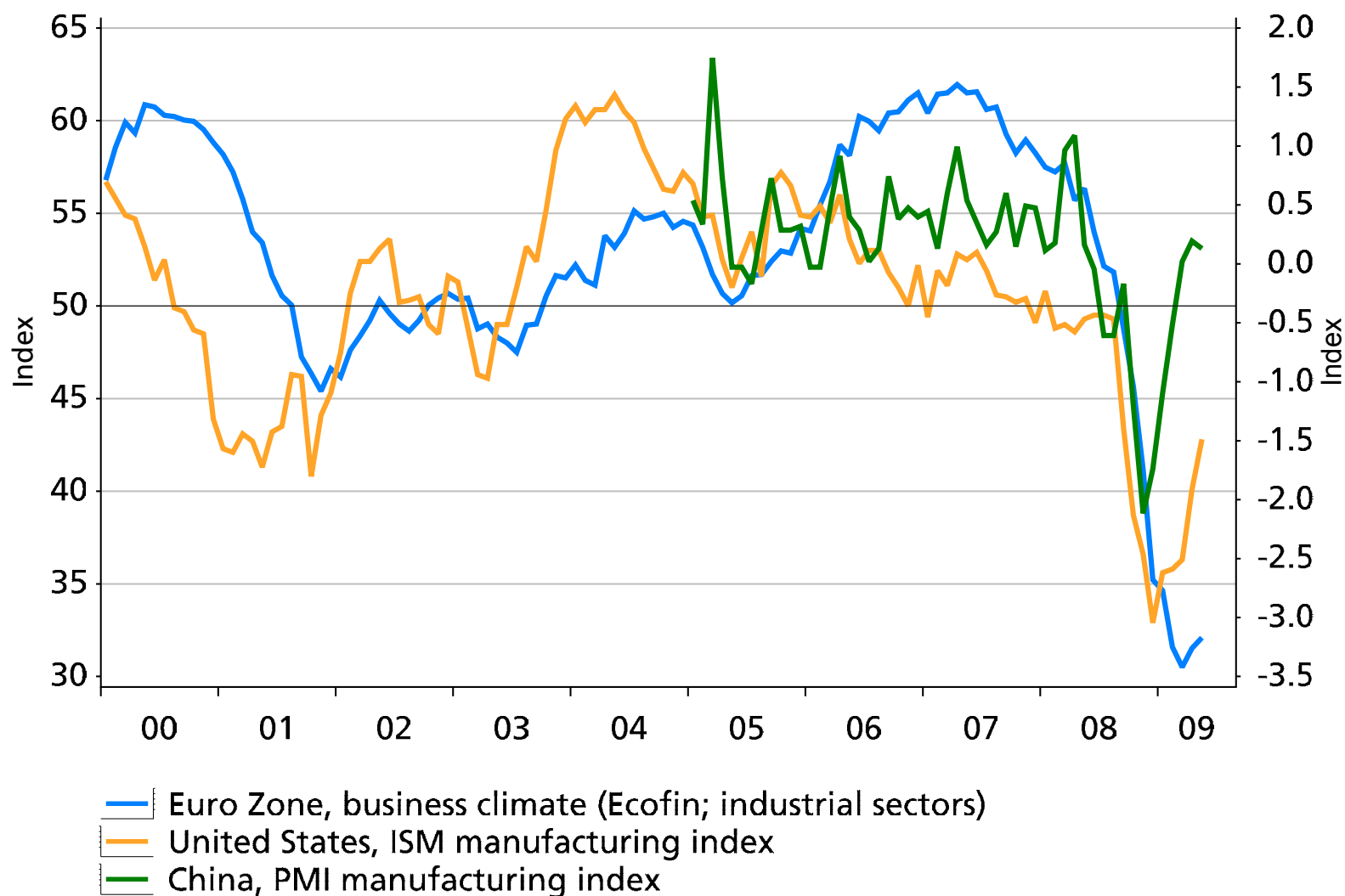
Les taux d'intérête des banques centrales devraient demeurer faible en 2009 avec une première hausse fin 2010 (prévisions UBS en pointillé)



Source: Reuters EcoWin, UBS WMR

# Les indicateurs avancés signalent une stabilisation

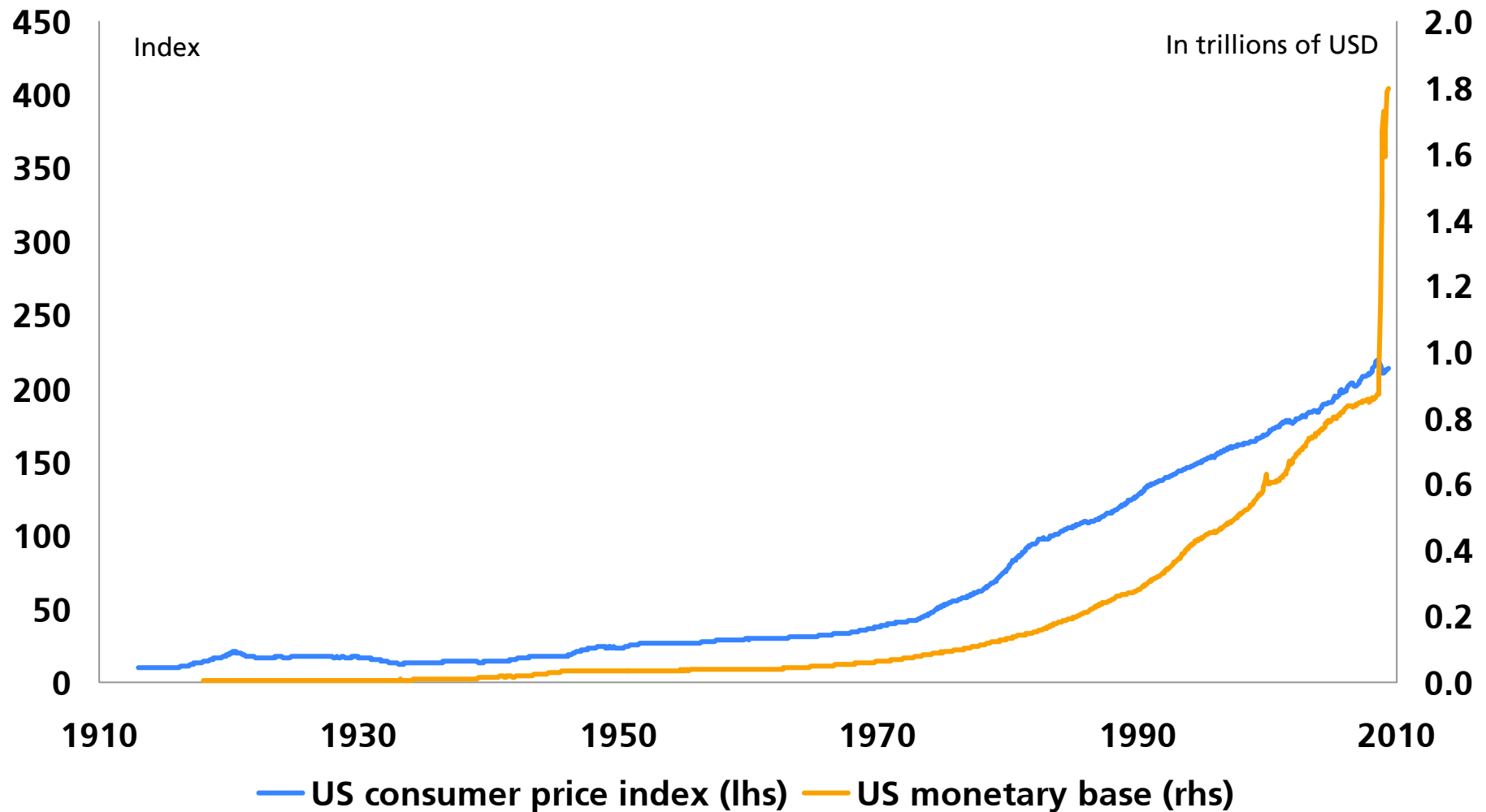
Les indicateurs avancés en Chine signalent une reprise; l'économie américaine devrait se reprendre au 2<sup>ème</sup> semestre; la zone euro est en retard



Source: Reuters EcoWin

# Masse monétaire et prix aux Etats-Unis

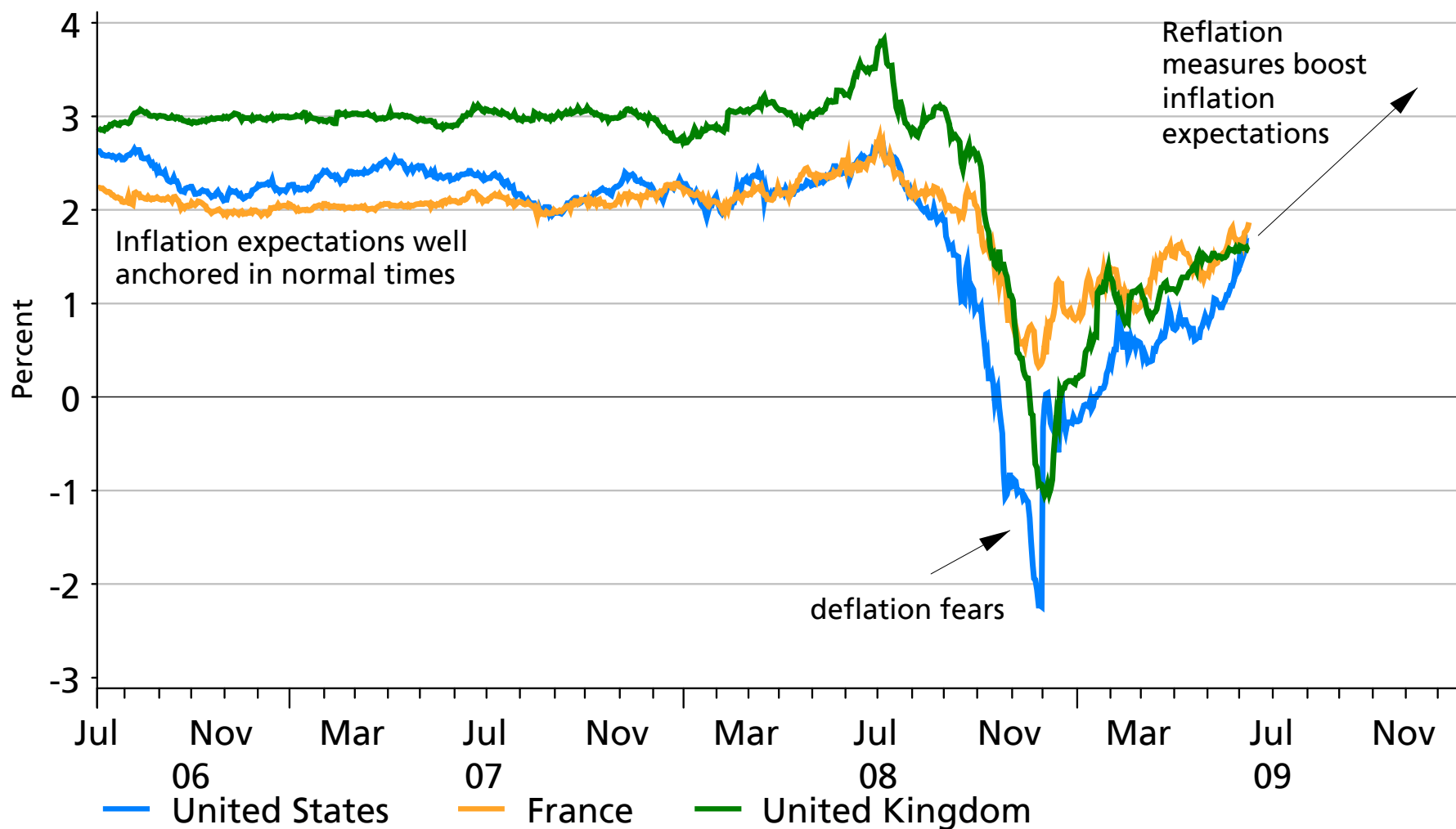
**L'expansion de la base monétaire conduira à de l'inflation si elle n'est pas freinée suffisamment lorsque l'économie rebondira**



Source: Thomson Financial, UBS WMR

# Les anticipations d'inflation ont augmenté

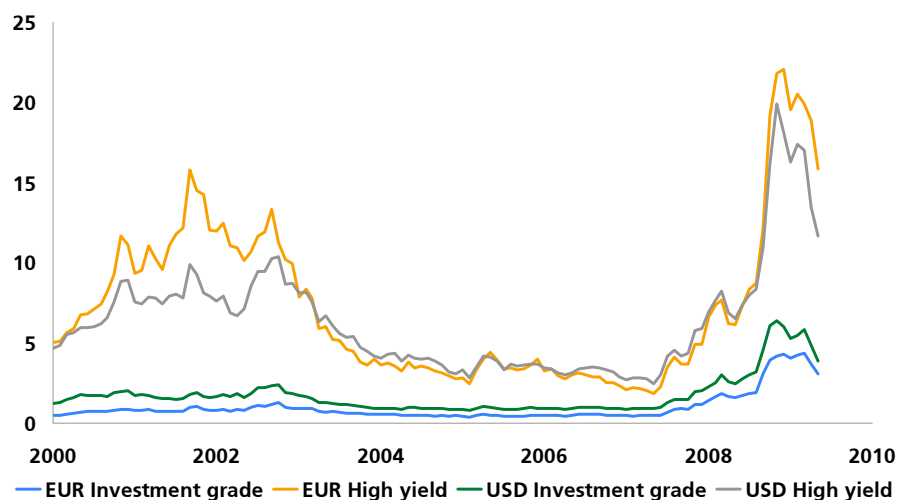
Les anticipations d'inflation à 5 ans se sont effondrées cet hiver, mais sont en train de se normaliser



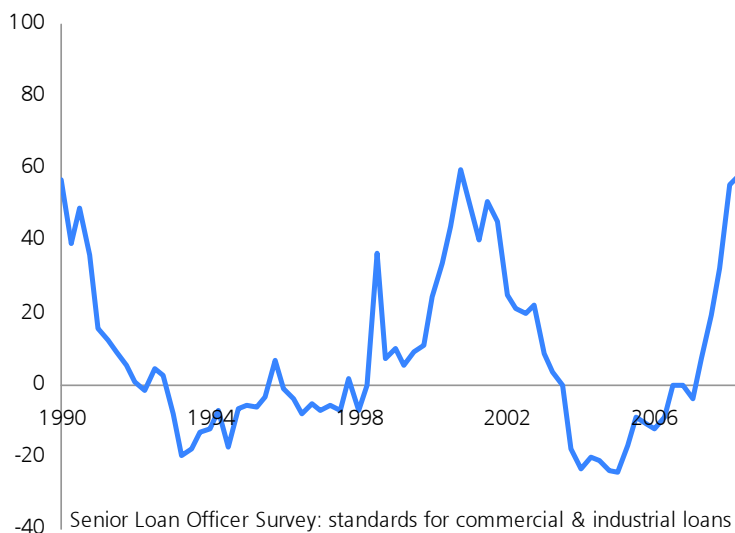
Source: Reuters EcoWin

# Signes d'apaisement sur les marchés monétaire et du crédit

Corporate credit spreads; in pps



Bank credit standards; in %



- Les spreads de crédit se sont resserrés depuis le début 2009 mais demeurent historiquement hauts
- Les tensions sur le marché inter-bancaire ont aussi diminués à la suite des recapitalisations bancaires substantielles .
- Les standards de crédit se sont améliorés parmi les différents segments bancaires ces deux derniers trimestres mais ils restent restrictifs.

USD TED-spread; in %



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

# Classes d'actif

## Attractivité relative

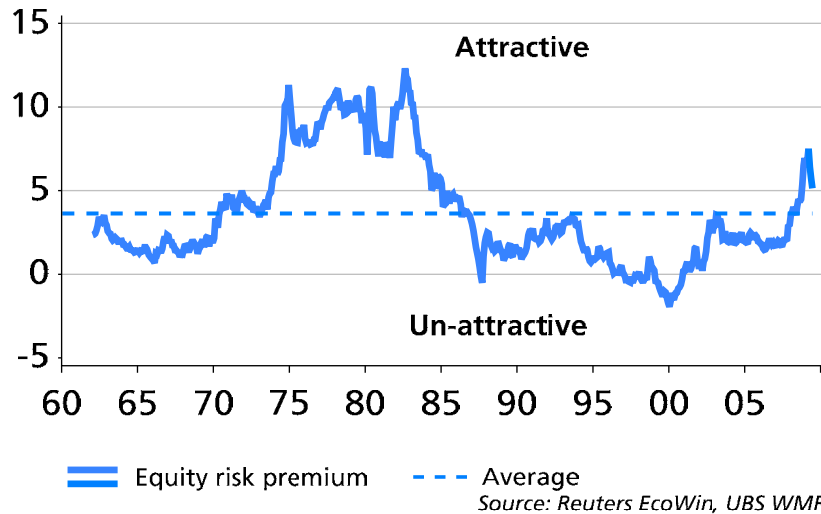
Classe d'actif	Rendement espéré*		Commentaire	Facteurs **	
	1-3m	12m		Cycle	Valorisation
<b>Marché monétaire</b>	n.a.	n.a.	Les rendements sont minimales à cause des taux exceptionnellement faibles dans le monde et par conséquent pas attractif.	n	n.a.
<b>Obligations d'Etat</b>	→	↘	Les rendements ne sont pas attractifs à ces niveaux; la hausse des anticipations d'inflation tirera les prix à la baisse.	-	-
<b>Obligations d'entreprise</b> ↗	↗	↗	Les rendements sont attractifs à cause de leur prime de risque par rapport aux obligations d'Etat.	n	++
<b>Actions</b>	↘	↗	Les actions ont une valorisation attractive et devraient être soutenues à terme avec la reprise économique; à court terme le risque de rechute temporaire après le rally s'est accru.	+	++
<b>Immobilier listé</b>	↘	→	La valorisation est juste, mais la forte offre et les besoins de refinancement élevés laissent une bonne part d'incertitude	-	n
<b>Matières premières</b>	→	↗	La forte demande des marchés émergents devrait tirer à la hausse les prix des matières premières au fur et à mesure que l'économie mondiale se reprend.	+	+

\* Les flèches indiquent nos anticipations de performance des classes d'actif à fournir une performance supérieure (↗) au marché monétaire en tenant compte du risque sur un horizon temps donné. Généralement, les actifs plus risqués tels que les actions, les matières premières, l'immobilier listé, offrent un rendement supérieur aux placements obligataires. Un environnement moins stable demande une prime supérieure. Si la flèche descend (↘) ceci signale une position plus prudente qu'à la normale (→) pour une classe d'actif donnée. En outre, ceci prend en compte également l'évaluation des risques sur un horizon temps donné. Selon l'horizon temps et les besoins de liquidité des chacun, les investisseurs doivent pondérer ces signaux dans leur prise de décision.

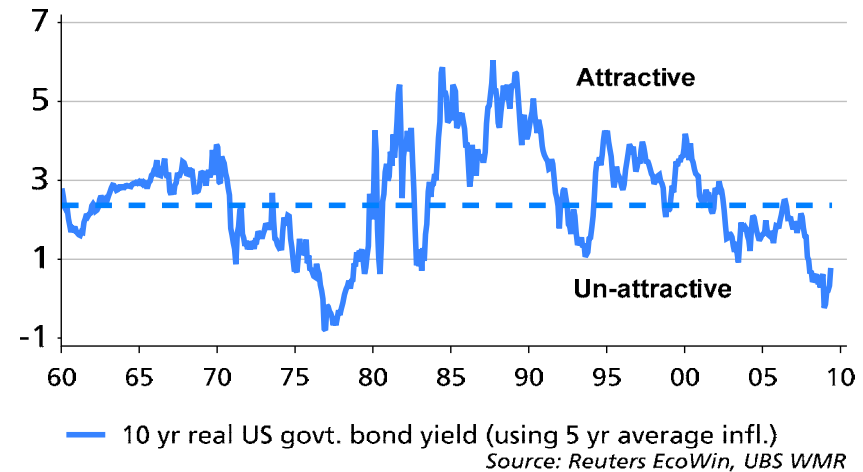
\*\* L'évaluation est comprise entre très négatif (---) et très positif (+++); n signifie neutre ou sans effet.

# Valorisation des classes d'actif: les obligations d'entreprise offrent la meilleure valorisation

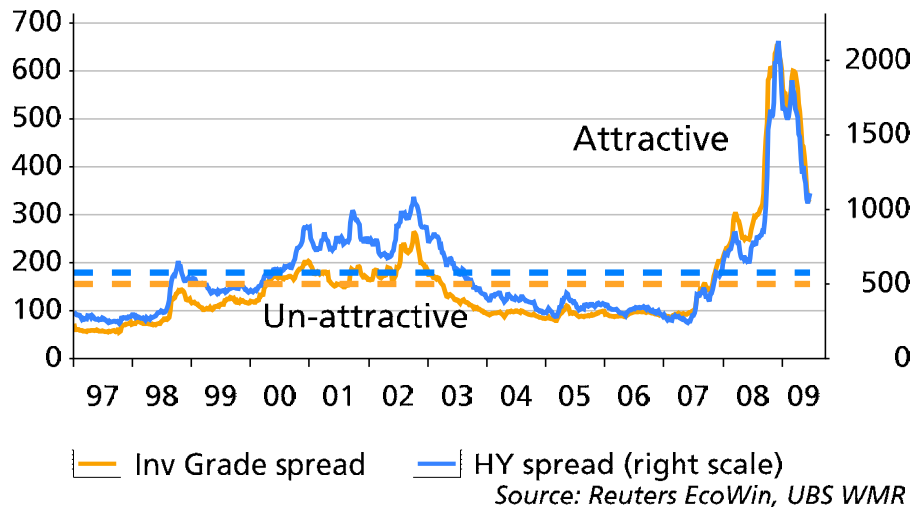
**Actions: bonne valorisation**



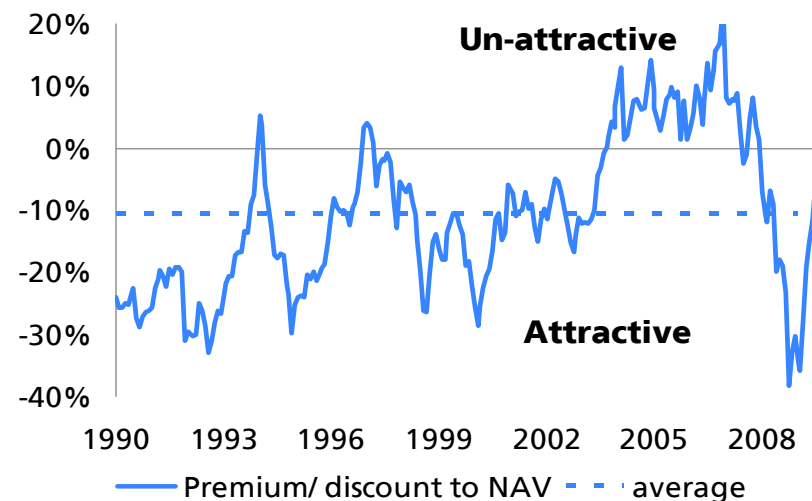
**Obligations d'Etat: chères**



**Obligations d'entreprises: bon marchés**



**Immobilier listé: juste**

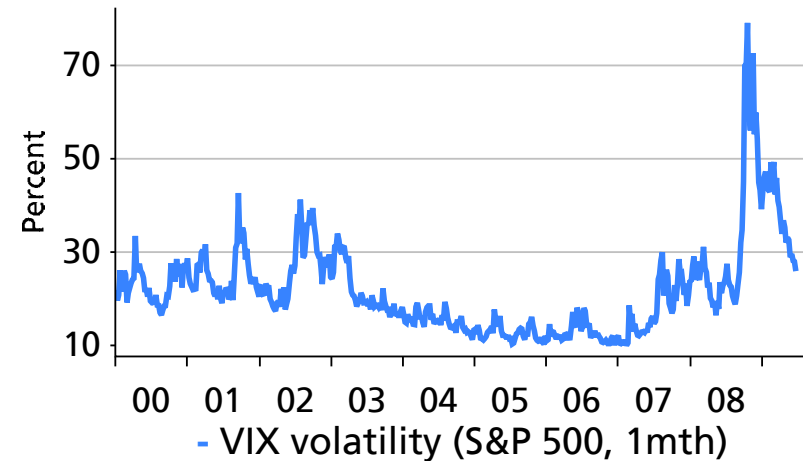


# Marchés financiers: Volatilité au niveau pre-Lehman

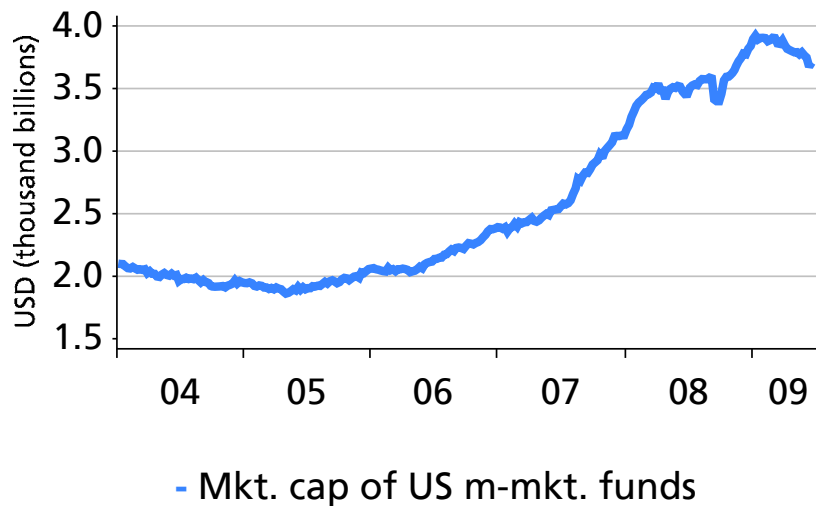
Les marchés financiers ont rebondi



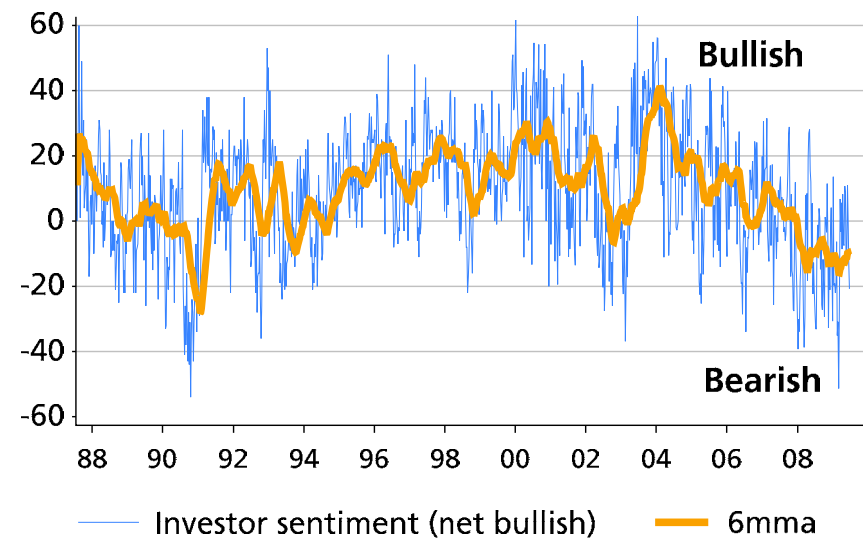
La volatilité a diminué



Détention élevée de cash



Sentiment des investisseurs privés



# Actions: marchés développés

## Attractivité relative

growth outlook, relatively robust earnings momentum

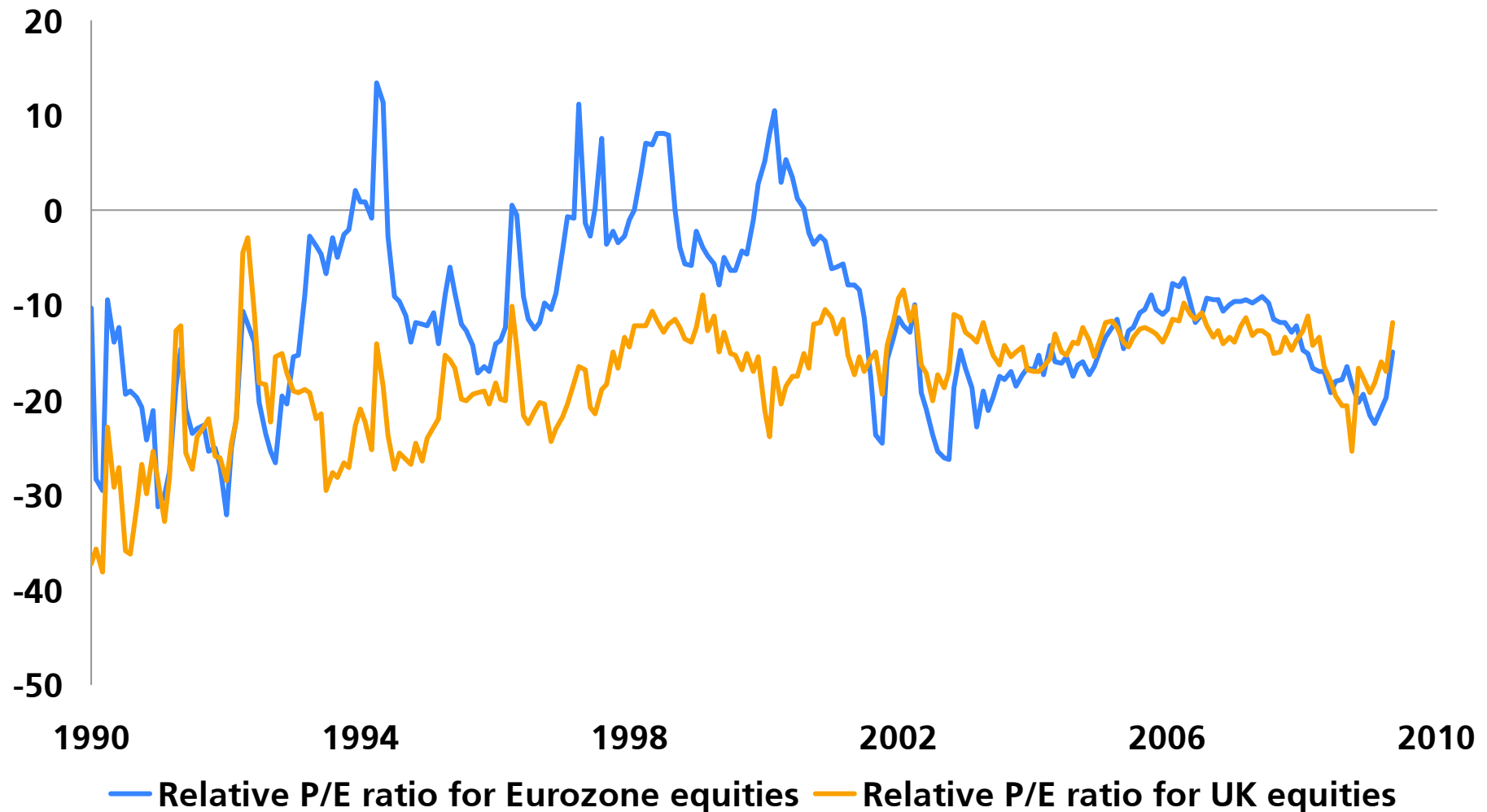
Marchés	Prévisions*	Commentaire	facteurs **	
			Cycle	Val. relative
<b>Amérique N.</b>	Etats-Unis →	La stabilisation de l'économie soutient la dynamique des bénéfices et la valorisation demeure attractive	+	n
	Canada →	L'augmentation du prix du pétrole, une dynamique stable des bénéfices, mais un marché relativement cher	++	--
<b>Europe</b>	Euro-zone ↗	Valorisation attractive, anticipation de reprise de l'activité manufacturière.	+	++
	GB ↗	Valorisation très attractive, soutien du prix du pétrole, mais dynamique faible des bénéfices	n	+++
	Suisse ↘	Moins sensible au redressement économique par sa composition principalement axée sur les secteurs défensifs	-	--
	Suède ↘	Dynamique faible des bénéfices, un marché relativement cher et une exposition à l'Europe de l'Est.	-	-
<b>Asie pac.</b>	Japon →	Reprise de l'activité manufacturière, mais marché relativement cher, la force du yen handicape.	-	-
	Australie ↘	Faible dynamique des bénéfices, le secteur des matières premières est relativement cher rapport à ses pairs.	-	n
<b>Marchés ém.</b>	Marchés ém. ↗	Redressement en cours dans les principaux pays, croissance potentielle élevée, bonne dynamique des bénéfices.	++	-

\* Rendement totaux anticipés, incluant les dividendes prévus à un horizon de 6 à 12 mois; l'analyse est relative aux actions globales, en monnaies locales.

\*\* L'évaluation est comprise entre très négatif (---) et très positif (+++); n signifie neutre ou sans effet. Val. relative se réfère à l'avantage de valorisation d'un marché par rapport à l'indice global du marché des actions.

# La zone euro et la Grande-Bretagne sont avantageuses

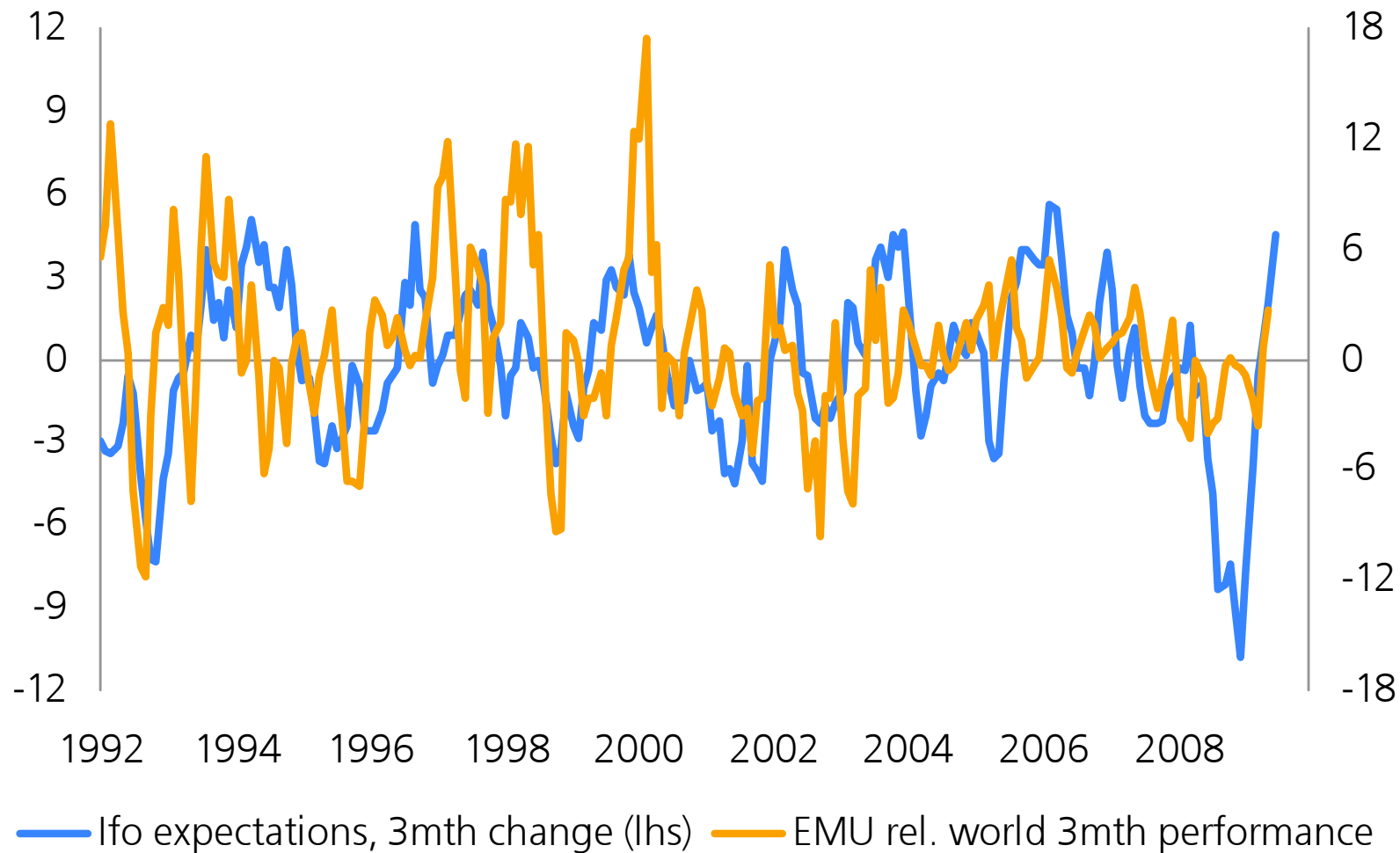
**P/E relatifs des actions de la zone euro et de la Grande-Bretagne basés sur le consensus des anticipations des bénéfices à 12 mois.**



Source: MSCI, Thomson Financial, UBS WMR

# Marche des affaires et performance des actions européennes

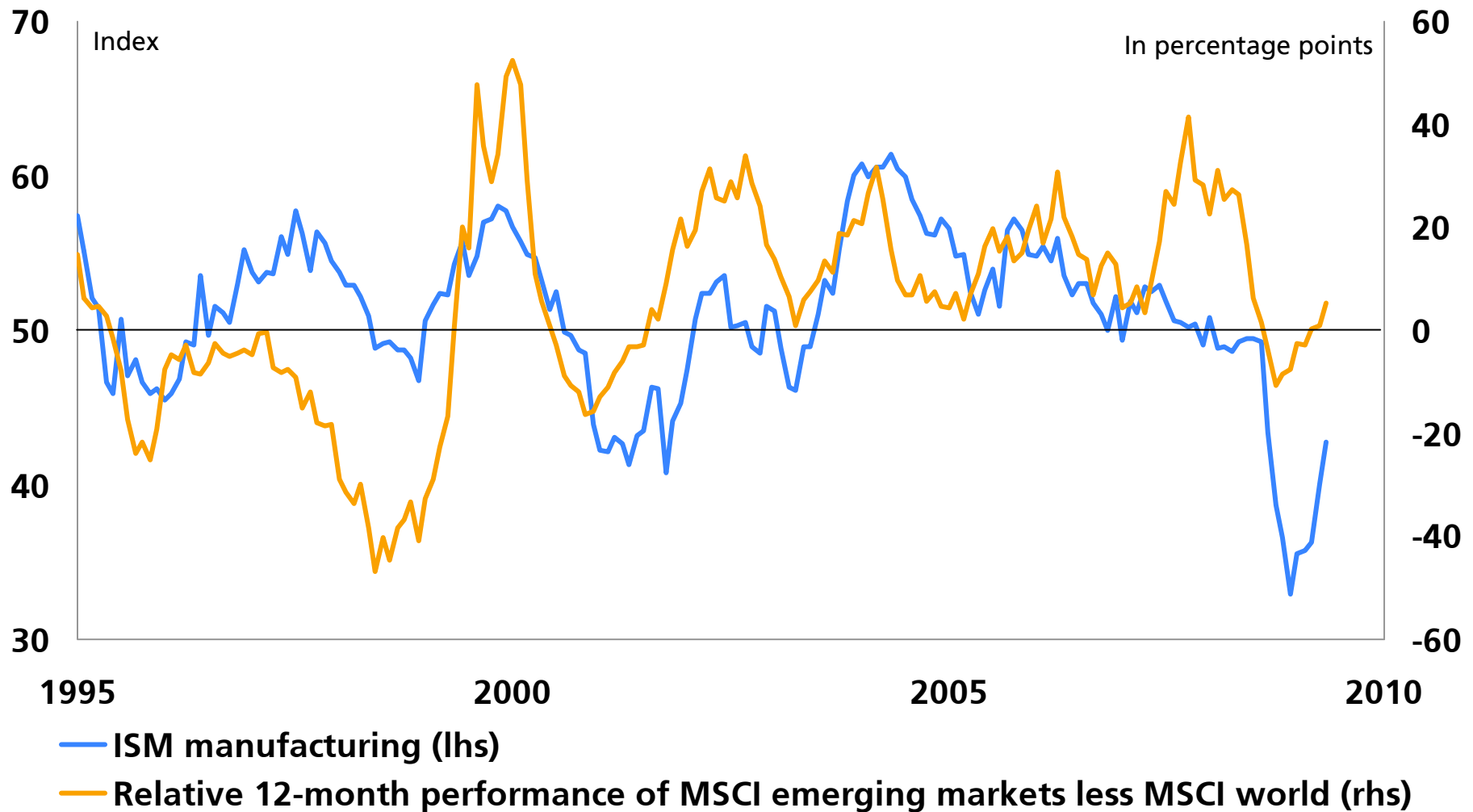
Relation positive entre les actions de la zone euro et l'indice de la marche des affaires allemand; performance et changement en %



Source: Thomson Financial, UBS WMR

# Le redressement économique soutient les actions des marchés émergents

Les actions des marchés émergents tendent à surperformer l'indice global lorsque l'indice de la marche des affaires s'améliore



Source: Thomson Financial, UBS WMR

# Marchés asiatiques sans le Japon et région des marchés émergents

## Attractivité relative par rapport à l'indice global (MSCI)

Marchés	Perspectives*	Commentaire	Facteurs**	
			Cycle	Val. relative
<b>Asie sans le Japon</b>	↗	Meilleurs fondamentaux économiques, bonnes perspectives pour les deux plus grandes économies, Chine et Inde	++	n
<b>EMEA</b>	→	La plupart des marchés EMEA sont attractivement valorisés; la région a les fondamentaux économiques les moins bons, nous préférons l'Afrique du sud.	--	++
<b>Amérique latine</b>	→	Les fondamentaux économiques ne se sont pas trop détériorés, les marchés sont relativement chers, nous préférons le Brésil et le Mexique	n	-

\* Rendement totaux anticipés, incluant les dividendes prévus à un horizon de 6 à 12 mois; l'analyse est relative aux actions globales, en monnaies locales.

\*\* L'évaluation est comprise entre très négatif (---) et très positif (+++); n signifie neutre ou sans effet. Val. relative se réfère à l'avantage de valorisation d'un marché par rapport à l'indice global du marché des actions.

# Marchés actions de l'Asie sans le Japon

## Attractivité relative du marché actions de l'Asie sans le Japon (MSCI)

Marchés	Perspectives*	Commentaires	facteurs**	
			Cycle	Val. relative
<b>Chine</b>	↗	Croissance économique la plus rapide, val. attractive	+++	+
<b>Hong Kong</b>	↗	Bonne liquidité, valorisation raisonnable	n	+
<b>Inde</b>	↗	Economie domestique, réformes économiques à venir	++	n
<b>Indonésie</b>	→	Economie domestique, valorisation cher	++	--
<b>Corée</b>	↘	Pas bon marché, anticipations du marché trop optimistes	--	-
<b>Malaisie</b>	↘	Forte dépendance à la demande extérieure	--	n
<b>Philippines</b>	→	Le marché paraît valorisé de manière juste	+	n
<b>Singapour</b>	→	Valorisation raisonnable, exposition à la demande extérieure	--	+
<b>Taiwan</b>	↘	Valorisation cher, mauvaises perspectives pour le secteur IT	--	--
<b>Thaïlande</b>	→	Valorisation attractive, les risques politiques demeurent élevés	--	++

\* Rendement totaux anticipés, incluant les dividendes prévus à un horizon de 6 à 12 mois; l'analyse est relative aux actions globales, en monnaies locales.

\*\* L'évaluation est comprise entre très négatif (---) et très positif (+++); n signifie neutre ou sans effet. Val. relative se réfère à l'avantage de valorisation d'un marché par rapport à l'indice global du marché des actions.

# Marché des actions: secteurs

## Attractivité relative par rapport aux actions globales (MSCI)

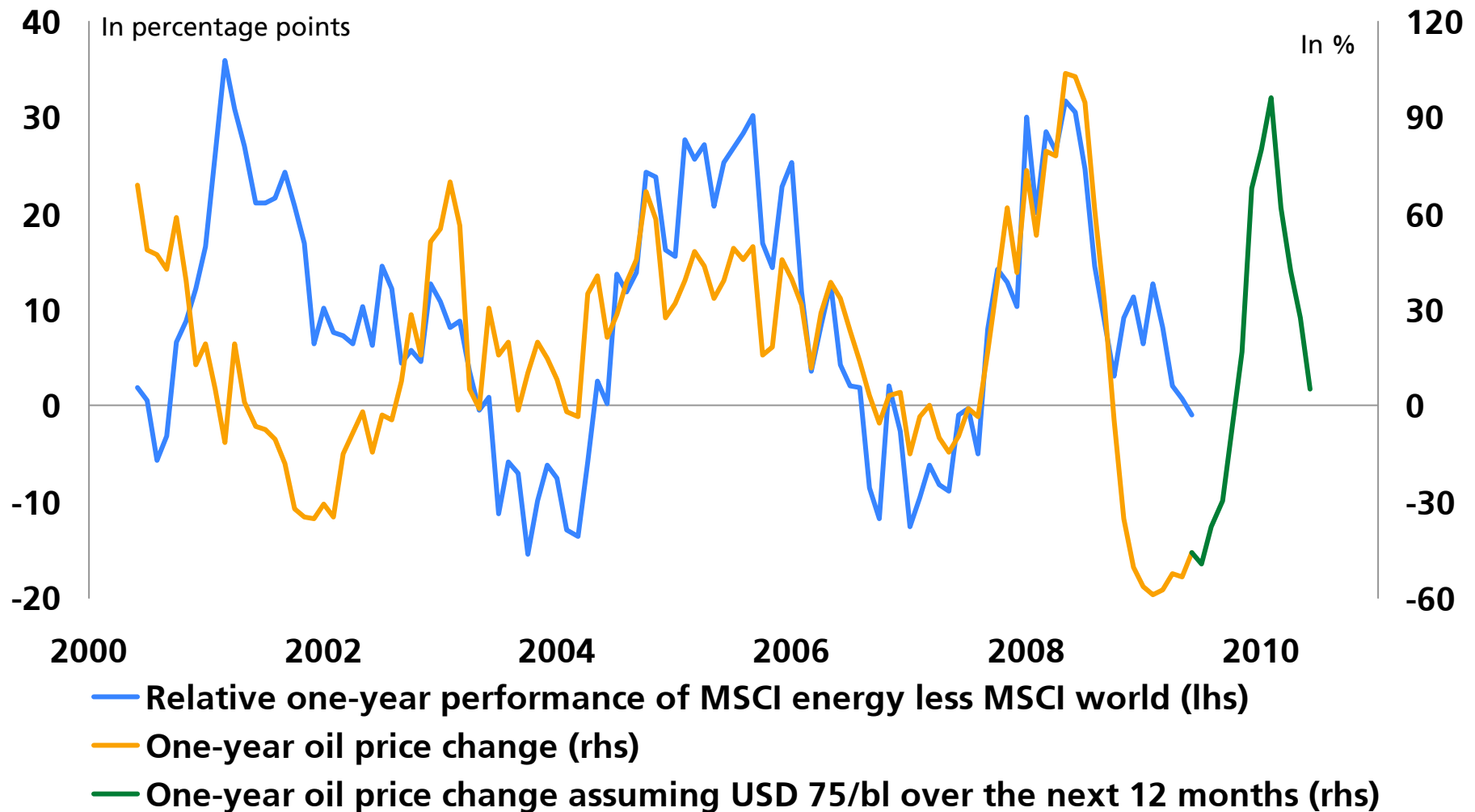
Marchés	Perspectives*	Commentaire	facteurs **	
			cycle	Val. relative
<b>Conso. discrétionnaire</b>	↗	Les bénéfices devraient se stabiliser en 2009	+	n
<b>Conso. de base</b>	→	Perspective de croissance positive à long terme, val. élevée.	n	--
<b>Energie</b>	↗	Révisions des bénéfices soutiennent le secteur, val. attractive	n	+
<b>Financier</b>	→	Toujours des besoins substantiels en capitaux, d'autres pertes de crédit prévues, val. attractive	-	+
<b>Santé</b>	↘	Bénéfices non cyclique, mais relativement cher	n	--
<b>Industrie</b>	→	Les bénéfices pourraient encore baisser, mais les indicateurs macro se stabilisant sont positifs pour le secteur	-	n
<b>IT</b>	↗	Nous préférons les compagnies américaines de logiciel	+	n
<b>Matériaux</b>	→	Les bénéfices sont toujours dans le ralentissement cyclique, la reprise de la demande des marchés émergents soutient le secteur	-	n
<b>Télécommunication</b>	↗	Rendement des dividendes attractif, peu de potentiel de croissance	n	+
<b>Service publique</b>	↘	La révision à la baisse des bénéfices pèse sur le secteur, secteur plutôt défensif	n	-

\* Rendement totaux anticipés, incluant les dividendes prévus à un horizon de 6 à 12 mois; l'analyse est relative aux actions globales, en monnaies locales.

\*\* L'évaluation est comprise entre très négatif (---) et très positif (+++); n signifie neutre ou sans effet. Val. relative se réfère à l'avantage de valorisation d'un marché par rapport à l'indice global du marché des actions.

# Energie: hausse du prix du pétrole positif pour le secteur

La performance du secteur énergétique et du prix du pétrole sont fortement corrélées. Ces derniers mois, la performance du secteur a été retardée



Source: Thomson Financial

# Devises

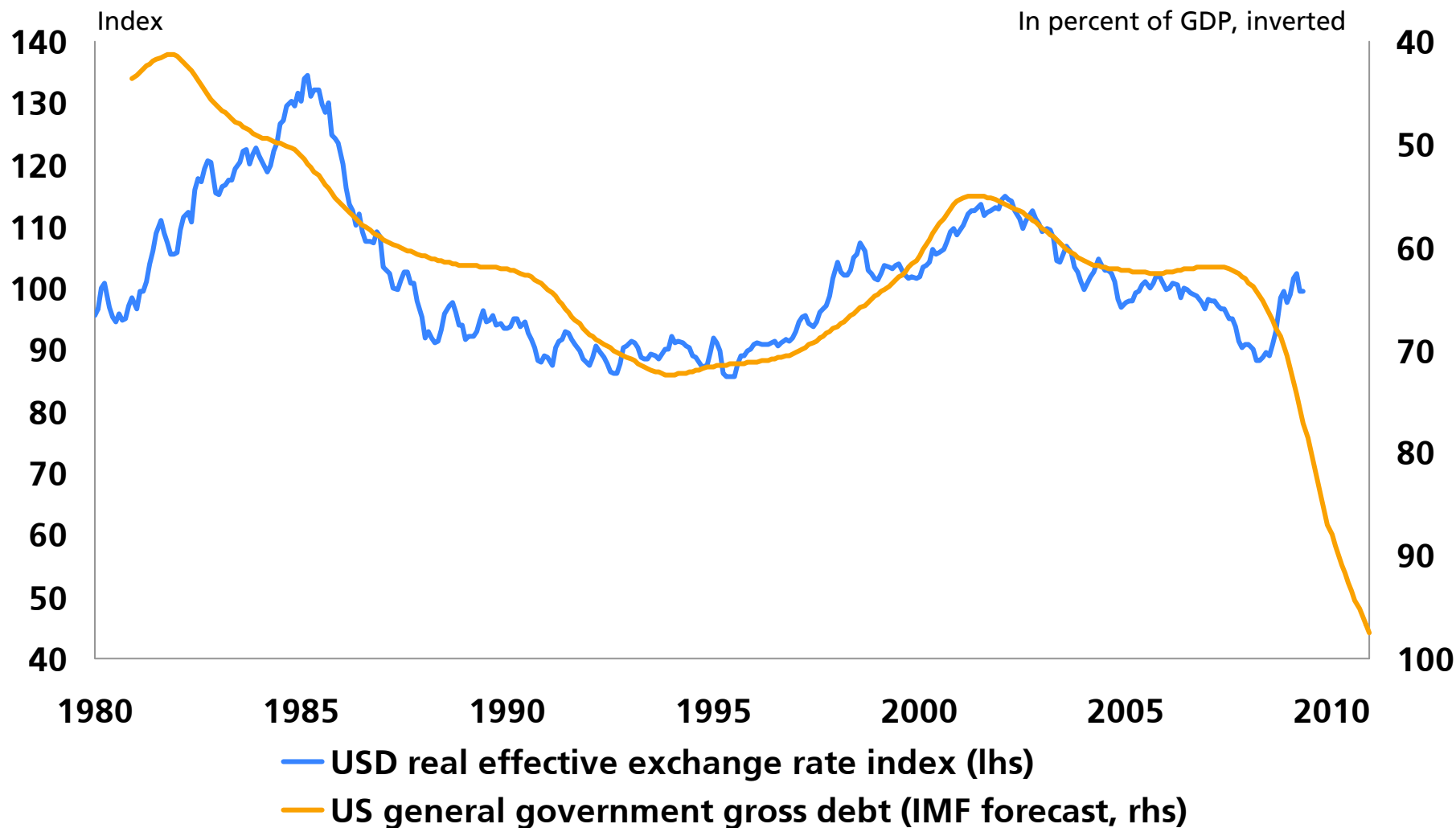
## Prévisions

Devises	Prévisions					Facteurs *			Commentaire
	Paire	spot	3M	6M	12M	Equilibre	Val.	portage	
<b>EURUSD</b>	1.4024	1.37	1.45	1.50	1.25	-	+	+	Affaiblissement de la dominance du USD, risque inflationniste
<b>USDCHF</b>	1.083	1.11	1.05	1.03	1.21	+	-	+	Le CHF reste plus liée à l'EUR qu'au USD
<b>USDJPY</b>	96	103.00	105.00	110.00	96.62	n	+	n	Deux pays hautement endettés, besoin de grands stimulus
<b>GBPUSD</b>	1.6374	1.61	1.67	1.72	1.72	+	+	+	GBP attractif pour les investisseurs de long terme
<b>USDCAD</b>	1.1598	1.10	1.08	1.05	1.16	n	-	-	Les prix du pétrole élevé supportent le CAD
<b>AUDUSD</b>	0.7962	0.76	0.80	0.83	0.66	-	+	+	Les matières premières et le lien avec la Chine soutiennent le AUD
<b>EURCHF</b>	1.5196	1.52	1.52	1.55	1.52	n	n	n	La BNS limite l'appréciation et les faibles différentiels de taux la dépréciation
<b>EURJPY</b>	134.67	141.11	152.25	165.00	120.83	-	++	+	Les investisseurs japonais regardent pour des opportunités à l'étranger
<b>EURSEK</b>	10.871	10.40	10.30	10.00	9.52	-	-	-	Les craintes sur les pays baltes diminuent, mais la SEK est faible
<b>EURNOK</b>	8.982	8.60	8.40	8.20	8.60	-	-	-	Finances gouvernementales stables et prix du pétrole positifs pour la NOK

\* La valorisation est basée sur la déviation du taux spot par rapport à la parité du pouvoir d'achat; le portage est basé sur (a) le lien entre la monnaie l'environnement de prise de risque et (b) si l'environnement de prise de risque s'améliore ou se détériore. Autres est une expression pour les facteurs spéciaux qui affectent le taux de change (le commentaire donne les détails)

# USD: Les déficits pèsent sur le dollar

L'augmentation du ratio de la dette gouvernementale par rapport au PIB pèse sur le dollar



Source: Thomson Financial

# Obligations globales

## Attractivité relative

Marchés	Perspective*	Commentaires	Valorisation**	Cycle**
<b>Obligations d'Etat</b>	↘	Les obligations d'Etat et les rendements ne sont pas attractifs dans une perspective historique et ne compense pas le risque d'inflation de moyen terme résultant des politiques monétaires accommodantes et des politiques fiscales	-	-
<b>Investment Grade</b>	↗	Les obligations d'entreprise IG demeurent le secteur du crédit préféré. La demande d'obligations IG par les investisseurs a augmenté et nous anticipons une poursuite de ce mouvement. Toutefois, les incertitudes quant à la détérioration de la qualité des crédits reste en point de mire.	++	n
<b>High Yield</b>	→	Les différentiels de taux avec les HY ont diminué de manière substantielle depuis le début de l'année. Des bénéfices des entreprises plus faibles et un accès plus limité au crédit pour les emprunteurs risqués augmentent le risque de défaut, qui est au-dessus de la moyenne de long terme. Nous anticipons un taux de faillite d'env. 13% au Etats-Unis. Par conséquent, l'avantage de valorisation a diminué de manière importante.	n	n
<b>Dettes émergentes en USD</b>	→	Le risque d'une crise des marchés émergent a diminué après les annonces de soutien des organisations internationales telles que le FMI. Bien qu'un défaut de la dette des marchés émergents paraissent peu probable, nous estimons que les obligations libellées en USD sont chers par rapport aux obligations d'entreprises	-	n

\* Les flèches indiquent si nous anticipons que le segment obligataire générera un performance au-dessus (↗) ou au dessous (↘) de la moyenne. Généralement, les dettes HY et des marchés émergents délivrent des rendements plus élevés que les dettes IG et d'Etat.

\*\* La valorisation va de très négatif (---) à très positif (+++); n signifie neutre.

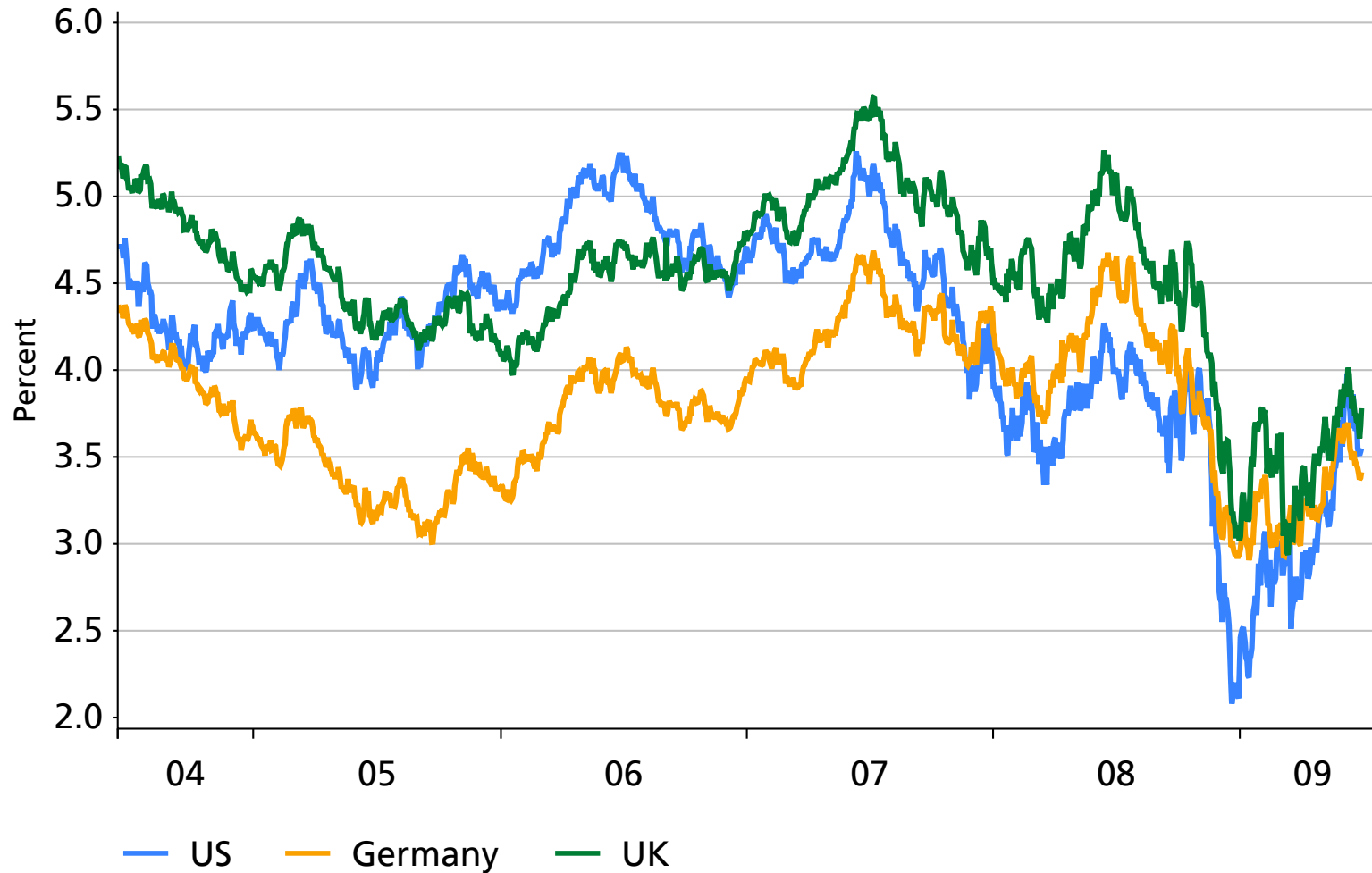
# Marché des obligations d'Etat

## Prévisions

		Prévisions		
Europe	Commentaire	29.06.09	6 mois	12 mois
EUR 3M Libor	Première hausse par la BCE en S2 2010	1.2	1.0	1.0
EUR 10Y Bund	Différentiel de taux en faveur des Etats-Unis	3.4	3.5	4.0
CHF 3M Libor	Première hausse par la BNS en S2 2010	0.4	0.3	0.3
CHF 10Y Eidg.	Actuellement les risques de déflation prévalent	2.3	2.5	2.8
GBP 3M Libor	Le différentiel de taux interbancaire devrait diminuer	1.4	0.8	0.6
GBP 10Y Gilt	Le redressement économique soutient les taux long	3.6	3.8	4.3
Amérique		29.06.09	6 mths	12 mths
USD 3M Libor	Première hausse par la Fed en S2 2010	0.0	0.3	0.3
USD 10Y Treas.	Le redressement économique soutient les taux long	3.5	3.5	4.3
Aise		29.06.09	6 mths	12 mths
JPY 3M Libor	La fin des taux zéro n'est pas en vue	0.0	0.3	0.3
JPY 10Y JGB	Le risque de déflation a augmenté	1.4	1.5	1.8
Sources: Bloomberg, UBS WMR				

# Les obligations d'Etat ne sont pas attractivement valorisées

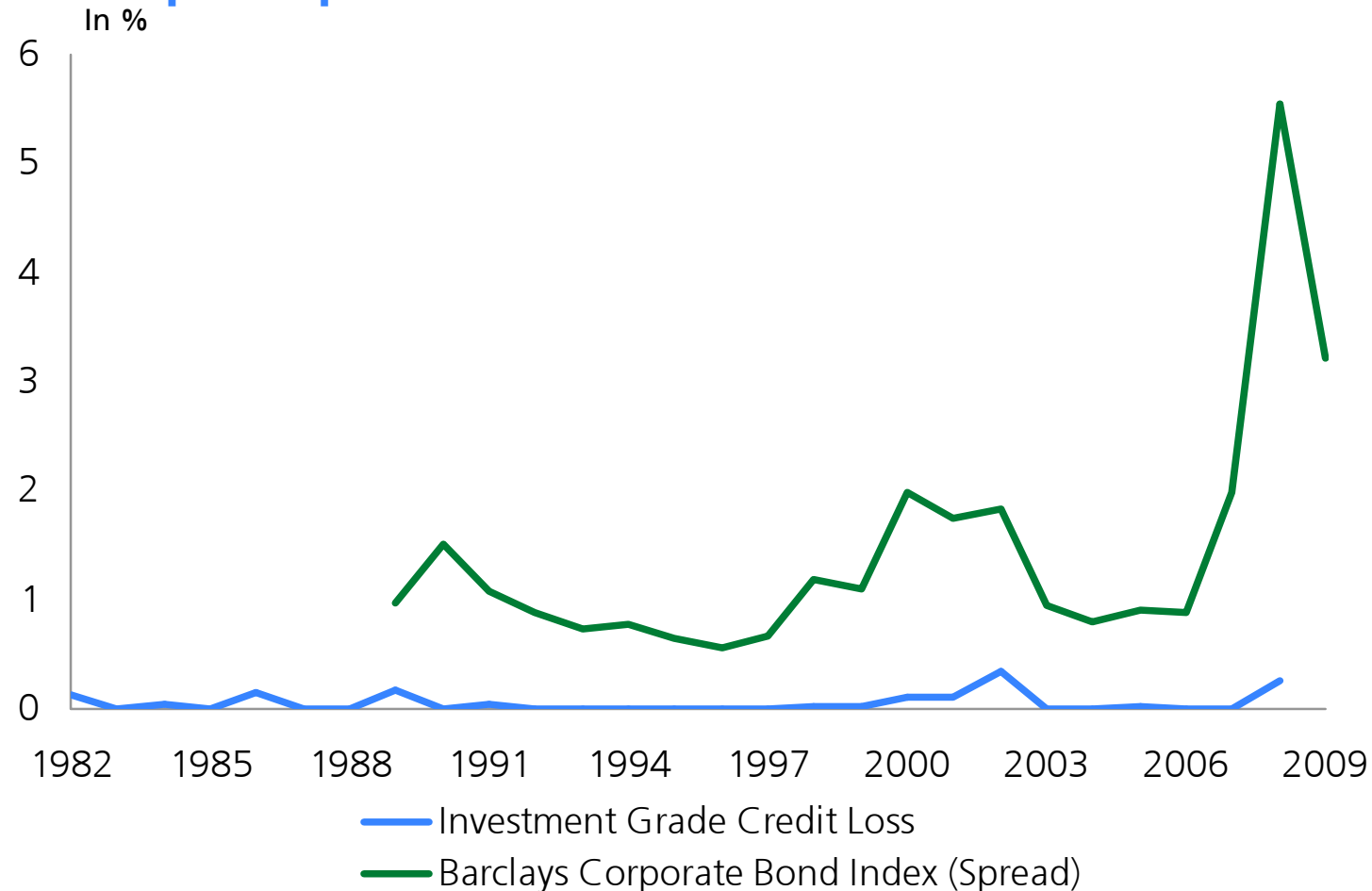
Les rendement des obligations d'Etat à 10 ans ont augmenté récemment, mais ne sont toujours pas historiquement attractifs



Source: Reuters EcoWin, UBS WMR

# Les obligations d'entreprise représentent une opportunité de placement attractive

**Les différentiels de rendements des obligations d'entreprise (rendement additionnel par rapport aux obligations d'Etat) sont largement au-dessus du risque de crédit historique, indiquant une attractivité relative toujours présente même après la performance récente.**



Source: Moody's, Barclays, UBS WMR

# Disclaimer

---

This report has been prepared by Wealth Management Research, the Financial Analysis Group of Global Wealth Management & Business Banking, a Business Division of UBS AG (UBS) or an affiliate thereof. In certain countries UBS AG is referred to as UBS SA. This publication is for your information only and is not intended as an offer, or a solicitation of an offer, to buy or sell any investment or other specific product. The analysis contained herein is based on numerous assumptions. Different assumptions could result in materially different results. Certain services and products are subject to legal restrictions and cannot be offered worldwide on an unrestricted basis and/or may not be eligible for sale to all investors. All information and opinions expressed in this document were obtained from sources believed to be reliable and in good faith, but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy or completeness (other than disclosures relating to UBS and its affiliates). All information and opinions as well as any prices indicated are currently only as of the date of this report, and are subject to change without notice. Opinions expressed herein may differ or be contrary to those expressed by other business areas or divisions of UBS as a result of using different assumptions and/or criteria. At any time UBS AG and other companies in the UBS group (or employees thereof) may have a long or short position, or deal as principal or agent, in relevant securities or provide advisory or other services to the issuer of relevant securities or to a company connected with an issuer. Some investments may not be readily realisable since the market in the securities is illiquid and therefore valuing the investment and identifying the risk to which you are exposed may be difficult to quantify. UBS relies on information barriers to control the flow of information contained in one or more areas within UBS, into other areas, units, divisions or affiliates of UBS. Futures and options trading is considered risky. Past performance of an investment is no guarantee for its future performance. Some investments may be subject to sudden and large falls in value and on realisation you may receive back less than you invested or may be required to pay more. Changes in FX rates may have an adverse effect on the price, value or income of an investment. We are of necessity unable to take into account the particular investment objectives, financial situation and needs of our individual clients and we would recommend that you take financial and/or tax advice as to the implications (including tax) of investing in any of the products mentioned herein. This document may not be reproduced or copies circulated without prior authority of UBS or a subsidiary of UBS. UBS expressly prohibits the distribution and transfer of this document to third parties for any reason. UBS will not be liable for any claims or lawsuits from any third parties arising from the use or distribution of this document. This report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law.

**Australia:** Distributed by 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:** This publication is distributed to private clients of UBS (Bahamas) Ltd and is not intended for distribution to persons designated as a Bahamian citizen or resident under the Bahamas Exchange Control Regulations. **Canada:** In Canada, this publication is distributed to clients of UBS Wealth Management Canada by UBS Investment Management Canada Inc. **France:** This publication is distributed to clients of UBS (France) SA, 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670, a duly authorized bank under the terms of the «Code Monétaire et Financier», regulated by French banking and financial authorities as the «Banque de France» and the «Autorité des Marchés Financiers». **Germany:** The issuer under German Law is UBS Deutschland AG, Stephanstrasse 14-16, 60313 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG is authorized and regulated by the «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Hong Kong:** This publication is distributed to clients of UBS AG Hong Kong Branch by UBS AG Hong Kong Branch, a licensed bank under the Hong Kong Banking Ordinance and a registered institution under the Securities and Futures Ordinance. **Indonesia:** This research or publication is not intended and not prepared for purposes of public offering of securities under the Indonesian Capital Market Law and its implementing regulations. Securities mentioned in this material have not been, and will not be, registered under the Indonesian Capital Market Law and regulations. **Italy:** This publication is distributed to the clients of UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 3 - Milano, an Italian bank duly authorized by Bank of Italy to the provision of financial services and supervised by «Consob» and Bank of Italy. **Jersey:** UBS AG, Jersey Branch is regulated by the Jersey Financial Services Commission to carry on investment business and trust company business under the Financial Services (Jersey) Law 1998 (as amended) and to carry on banking business under the Banking Business (Jersey) Law 1991 (as amended). **Luxembourg/Austria:** This publication is not intended to constitute a public offer under Luxembourg/Austrian law, but might be made available for information purposes to clients of UBS (Luxembourg) S.A./UBS (Luxembourg) S.A. Niederlassung Österreich, a regulated bank under the supervision of the «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), to which this publication has not been submitted for approval. **Singapore:** This material is distributed to clients of UBS AG Singapore Branch by UBS AG Singapore Branch, an exempt financial adviser under the Singapore Financial Advisers Act (Cap. 110) and a wholesale bank licensed under the Singapore Banking Act (Cap. 19), regulated by the Monetary Authority of Singapore. **Spain:** This publication is distributed to clients of UBS Bank, S.A. by UBS Bank, S.A., a bank registered with the Bank of Spain. **UAE:** This research report is not intended to constitute an offer, sale or delivery of shares or other securities under the laws of the United Arab Emirates (UAE). The contents of this report have not been and will not be approved by any authority in the United Arab Emirates including the UAE Central Bank or Dubai Financial Authorities, the Emirates Securities and Commodities Authority, the Dubai Financial Market, the Abu Dhabi Securities market or any other UAE exchange. **UK:** Approved by UBS AG, authorised and regulated in the UK by the Financial Services Authority. A member of the London Stock Exchange. This publication is distributed to private clients of UBS London in the UK. Where products or services are provided from outside the UK they will not be covered by the UK regulatory regime or the Financial Services Compensation Scheme. **USA:** Distributed to US persons by UBS Financial Services Inc., a subsidiary of UBS AG. UBS Securities LLC is a subsidiary of UBS AG and an affiliate of UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services Inc. accepts responsibility for the content of a report prepared by a non-US affiliate when it distributes reports to US persons. All transactions by a US person in the securities mentioned in this report should be effected through a US-registered broker dealer affiliated with UBS, and not through a non-US affiliate.

Version as per January 2009.

© UBS 2009. The key symbol and UBS are among the registered and unregistered trademarks of UBS. All rights reserved.