



Economic Theme

Wirtschaftswachstum

Ein warmer Geldregen

Lead Analyst
UBS FS Inc.

thomas.berner@ubs.com

Co-Analyst
UBS AG

dirk.faltin@ubs.com

Auf einen Blick

Wie schon im Dezember 2007 versuchten die Zentralbanken in Europa und Nordamerika den Liquiditätsproblemen, unter denen die Märkte seit August 2007 leiden, mit einer konzertierten Aktion zu begegnen. Die wichtigsten Massnahmen gingen von der US-Notenbank aus, die mit der Term Securities Lending Facility (TSLF) eine neue Kreditfazilität geschaffen hat. In diesem Bericht umreissen wir die wichtigsten Einzelheiten der Massnahmen der Zentralbanken und ihre wahrscheinlichen Auswirkungen. Wir konzentrieren uns auf die US-Notenbank (das Fed), die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England (BoE).

Die TSLF

- Die TSLF ist in zweierlei Hinsicht eine wichtige Ergänzung zu den bestehenden Liquiditätsfazilitäten: 1) Sie eröffnet mehr Finanzinstituten Zugang zu einer Finanzierung durch das Fed im Tausch gegen erstklassige Wertpapiere, die durch private Wohnimmobilienhypotheken besichert sind (RMBS). 2) Und sie erhöht den Umfang der Fed-Finanzierung, die im Tausch gegen erstklassige private RMBS verfügbar ist.
- Als direkte Folge wird die Liquidität am Markt für private RMBS mit guter Bonität verbessert, der aufgrund der Folgewirkungen der Subprimekrise ebenfalls unter Druck geraten war.
- Durch die neue Fazilität erhöht sich das Inflationsrisiko nicht, da es sich um einen Tausch von Anleihen gegen Anleihen handelt, bei dem unter dem Strich kein Geld ins System gepumpt wird.
- Sie hat aber auch keinen Effekt auf die Verluste im Zusammenhang mit Subprime-Hypotheken und ihre negativen Folgen für das Wachstum der Kreditvergabe der Banken.
- Unserer Meinung nach ändert sich mit der Fazilität auch der Kurs der künftigen Geldpolitik des Fed nicht. Wir rechnen nach wie vor mit einer Leitzinssenkung um 50 Basispunkte (Bp.) am 18. März und einer weiteren Lockerung um 25 Bp. am 30. April.

Massnahmen der EZB und der BoE

- Am 25. März wird die EZB eine Auktion in Höhe von 15 Mrd. USD (die möglicherweise bis auf 30 Mrd. USD erhöht wird) mit einer Laufzeit von 28 Tagen ausschreiben. Als Sicherheiten werden unter anderem auch RMBS akzeptiert. Dies war jedoch bereits zuvor der Fall. Im Dezember hatte die EZB eine ähnliche Aktion durchgeführt. Unserer Meinung nach ändert sich dadurch nichts an der geldpolitischen Haltung der EZB. Wir rechnen weiterhin mit unveränderten Leitzinsen im gesamten Jahr 2008.
- Die BoE kündigte eine Fortsetzung der erweiterten langfristigen Repo-Offenmarktgeschäfte gegen ein grösseres Spektrum von Sicherheiten an. Entsprechende Auktionen sind für den 18. März (10 Mrd. GBP, Laufzeit 3 Monate) und den 15. April (Konditionen abhängig vom Ergebnis der Auktion am 18. März) geplant. Ebenso wie die EZB akzeptiert die BoE seit Dezember auch RMBS als Sicherheiten. Die zusätzliche Liquiditätsbereitstellung ändert nichts an unserer Ansicht, wonach die BoE die Zinsen weiter senken wird.

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf die künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Die angegebenen Marktpreise entsprechen den Schlusskursen an der jeweiligen Hauptbörse. Dies gilt für alle Grafiken und Tabellen in dieser Publikation.

[Zurück zu «Auf einen Blick»](#)

Einzelzeiten der Term Securities Lending Facility des Fed

Die TSLF ergänzt die bestehenden Liquiditätsfazilitäten in mehrerer Hinsicht. Nachstehend erläutern wir die Konditionen der Fazilität (Kommentare und Unterschiede zu bestehenden Fazilitäten in Klammern):

- Zur Ausleihe stehen bis zu 200 Mrd. USD an Treasury-Papieren zur Verfügung. (Das Fed hat rund 700 Mrd. USD an Treasuries in seiner Bilanz.)
- Die Laufzeit beträgt 28 Tage. (Die aktuelle Laufzeit für Ausleihungen ist über Nacht. Die TAF, die am 12. Dezember ins Leben gerufen wurde, weist ebenfalls längere Laufzeiten auf, gewöhnlich 28 Tage).
- Die Ausleihe erfolgt über Auktionen, die ab 27. März jeden Donnerstag um 14 Uhr New Yorker Zeit durchgeführt werden.
- Die Fazilität kann von Primärhändlern des Fed in Anspruch genommen werden. (Dies ist genauso wie bei der bestehenden Fazilität, unterscheidet sich jedoch von den Konditionen für die TAF. Über die TAF haben nur Einlagenbanken Zugang zu Fed-Mitteln gegen Sicherheiten.)
- Die Ausleihe der Treasuries erfolgt gegen Sicherheiten, zu denen auch Agency-Papiere, durch Wohnimmobilien hypothekenbesicherte Wertpapiere (RMBS) von Agencies und private RMBS mit Rating «AAA» bzw. «Aaa» zählen. (Nach den Bedingungen der bestehenden Fazilität kann das Fed Treasuries, Agency-Papiere und Agency-RMBS als Sicherheiten akzeptieren, nahm jedoch in erster Linie Treasuries. Neu an der TSLF ist daher, dass private RMBS mit Rating «AAA» bzw. «Aaa» [die nicht zur Überprüfung auf eine Herabstufung vorgemerkt sind] als Sicherheiten akzeptiert werden. Im Rahmen der TAF werden RMBS mit erstklassigem Rating akzeptiert. Bei der TSLF handelt es sich um einen Tausch von Anleihen gegen Sicherheiten, während bei der TAF Bargeld gegen Sicherheiten getauscht wird. Daher wirkt die TSLF geldmengenneutral, da keine zusätzliche Liquidität in das Finanzsystem gepumpt wird. Bei der TAF muss jede neue Geldspritze durch andere Fed-Massnahmen [Offenmarktoperationen, Repos] ausgeglichen werden, damit sie geldmengenneutral ist.)

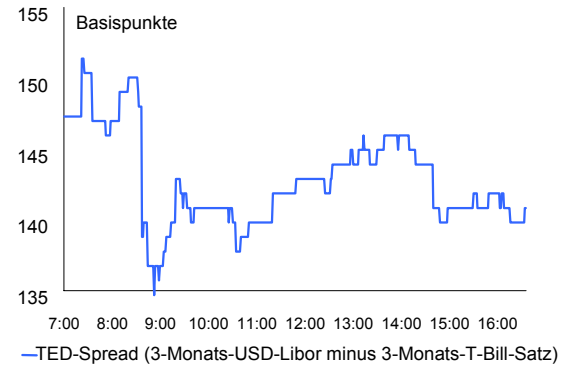
Gleichzeitig mit der Bekanntgabe der Schaffung der TSLF kündigte das Fed eine konzertierte Aktion mit anderen Zentralbanken an, um die USD-Liquidität an Auslandsmärkten zu verbessern (mehr dazu weiter unten). Ausserdem erhöhte das Fed seine Währungsarrangements (Swap-Linien) mit der EZB von 20 Mrd. USD auf 30 Mrd. USD und mit der Schweizerischen Nationalbank (SNB) von 4 Mrd. USD auf 6 Mrd. USD. Damit erweitert sie den Zugang dieser Notenbanken zu USD.

Wahrscheinliche Auswirkungen der TSLF

Die wichtigsten Merkmale der TSLF sind die Erweiterung des Spektrums von Finanzinstituten, die vom Fed eine Finanzierung gegen erstklassige private RMBS erhalten können, und eine Erhöhung des Umfangs der

Abb. 1: TED-Spread am 11. März

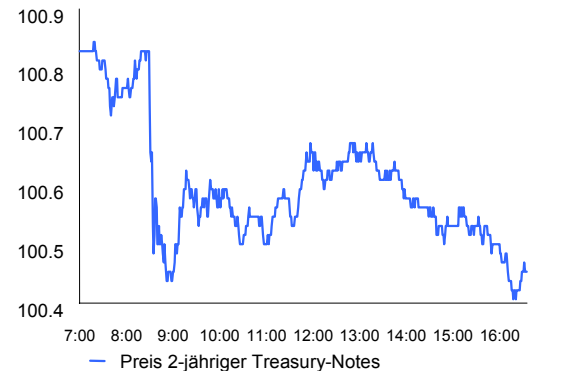
Der TED-Spread, ein Massstab für den Liquiditätsstress im Bankensystem, ging nach der Ankündigung des TSLF durch das Fed um 15 Bp. zurück.



Quelle: Bloomberg, UBS WMR, Daten per 12. März 2008

Abb. 2: Kurs 2-jähriger Treasury-Notes am 11. März

Nachdem das Fed die Schaffung des TSLF angekündigt hatte, fiel der Kurs der 2-jährigen Treasuries um 0,4% (die Rendite stieg von 1,56% auf 1,77%).



Quelle: Bloomberg, UBS WMR, Daten per 12. März 2008

Fed-Finanzierung im Tausch gegen erstklassige private RMBS. Insgesamt dürfte dies dafür sorgen, dass der Markt für erstklassige RMBS liquider und seine Funktionsfähigkeit wiederhergestellt wird. Ursprünglich ging das Liquiditätsproblem zwar vom Subprime-Hypothekenmarkt aus. Aufgrund der Unsicherheit über die Verlässlichkeit der Bonitätsratings und der Angst vor einer unzureichenden Rückendeckung durch die Monoline-Kreditversicherer und die regierungsnahen Unternehmen am Hypothekenmarkt weitete es sich jedoch auch auf den Markt für erstklassige Hypotheken aus. Nun können sich Einlagenbanken (über die TAF) und Primärhändler des Fed (über die TSLF) im Austausch gegen erstklassige RMBS finanzieren, für die sie am freien Markt unter Umständen kein Angebot erhalten hätten. Damit wird das Liquiditätsproblem in diesem Segment des Hypothekenmarktes gelindert.

Das Problem der Solvenz der Unternehmen ist damit jedoch nicht gelöst. Die Risiken im Zusammenhang mit Subprime-Hypotheken und die damit verbundenen Verluste der Finanzinstitutionen sowie ihre voraussichtlichen Auswirkungen auf das Wachstum der Kreditvergabe der Banken wurden durch die Schaffung dieser neuen Fazilität nicht verringert. Hierzu müsste das zugrunde liegende Problem der sinkenden Immobilienpreise und der deshalb zunehmenden Zwangsvollstreckungen behoben werden. Eine Rettungsaktion der Regierung könnte eine Option sein. Und da sich die USA in einem Wahljahr befinden, ist der Anreiz dafür gross.

Die neue Fazilität hat auch keine Auswirkungen auf die Geldpolitik des Fed. Sie dient lediglich der Bereitstellung von Liquidität und ändert, wie oben beschrieben, nichts an den Verlusten im Zusammenhang mit Subprime-Engagements und ihren negativen Auswirkungen auf die Kreditvergabe der Banken. Daher rechnen wir nach wie vor mit einer Leitzinssenkung um 50 Bp. am 18. März und einer weiteren Lockerung um 25 Bp. am 30. April. Der Grund, warum wir eine insgesamt geringere Lockerung erwarten als der Markt (wie die Kurve der Fed-Funds-Futures impliziert), besteht darin, dass wir uns mittelfristig, wenn nicht gar kurzfristig grössere Sorgen wegen der Inflation machen.

Die europäischen Zentralbanken werden ebenfalls aktiv

Die EZB kündigte an, dass das Eurosystem (das System der Zentralbanken der Eurozone) USD-Liquidität für europäische Banken bereitstellen wird. Am 25. März können die Banken für 15 Mrd. USD (unter Umständen wird die Summe auf 30 Mrd. USD erhöht) mit einer Laufzeit von 28 Tagen bieten. Die EZB wird die üblichen Sicherheiten akzeptieren. Darin sind hypothekenbesicherte Wertpapiere bereits enthalten. Die EZB erklärte, das Eurosystem werde die Banken weiterhin mit USD-Liquidität versorgen, solange damit eine reibungslose Funktion der Geldmärkte sichergestellt werde. Im Dezember hatte die EZB eine ähnliche Aktion durchgeführt. Daher stellt die jüngste Ankündigung keinen wesentlichen Kurswechsel der EZB im Umgang mit der Kreditkrise dar. Die Massnahme sollte als Krisenmanagement betrachtet werden und hat unseres Erachtens keine direkten Auswirkungen auf die Geldpolitik. Daher gehen wir weiterhin davon aus, dass die Leitzinsen im laufenden Jahr unverändert bleiben werden.

Die BoE hat die Fortsetzung ihrer erweiterten langfristigen Repo-Offenmarktgeschäfte mit Laufzeiten von drei Monaten gegen ein grösseres Spektrum von Sicherheiten angekündigt. Hierbei ist darauf

Abb. 3: Optionsbereinigte Renditeaufschläge für Hypotheken

Die optionsbereinigten Renditeaufschläge von Hypothekentiteln gegenüber Treasuries gingen am 11. März wieder zurück, nachdem sie sich seit Ende Januar infolge der mangelnden Liquidität am Hypothekenmarkt erheblich ausgeweitet hatten.



Quelle: Citigroup YieldBook, UBS WMR, Daten per 12. März 2008

hinzuweisen, dass die BoE bereits seit Dezember hypothekenbesicherte Wertpapiere hoher Bonität als Sicherheiten für ihre Repo-Operationen akzeptiert. Die jüngste Ankündigung gilt für die geplanten Auktionen am 18. März und am 15. April. Am 18. März bietet die Bank 10 Mrd. GBP für eine Laufzeit von drei Monaten an. Über den Umfang der Auktion im April wird sie auf der Basis der Ergebnisse des März-Tenders entscheiden. Solche Aktionen wurden bereits im Dezember 2007 und im Januar 2008 durchgeführt und sollten den kurzfristigen Finanzierungsschwierigkeiten an den Geldmärkten entgegenwirken. Die Zinspolitik der BoE dürfte davon nicht beeinflusst werden. Deshalb nehmen wir nach wie vor an, dass die Zentralbank die Zinsen in diesem Jahr allmählich senken wird.

Mögliche Auswirkungen der Aktionen der EZB und der BoE

Die Massnahmen der EZB und der BoE sind Teil der Bemühungen der global wichtigen Zentralbanken ein geordnetes Funktionieren der Geldmärkte sicherzustellen. In den letzten Tagen ist der 3-Monats-Euribor auf 4,6% nach oben geschossen. Damit lag er allerdings noch immer unter dem Höchststand von knapp 5%, den er Ende 2007 erreicht hatte. Im Dezember gelang es durch die Liquiditätsspritzen, den Satz in den Bereich von etwa 4,3 bis 4,4% zu drücken. Unserer Ansicht nach werden die jüngsten Liquiditätsmassnahmen einen ähnlichen Effekt haben. Man darf jedoch nicht vergessen, dass diese Aktionen nur die Funktion der Geldmärkte sicherstellen können. Das Kontrahentenrisiko wird dadurch nicht beseitigt. Das heisst, das Grundproblem des gegenseitigen Misstrauens unter den Banken dürfte weiter bestehen. Wie bereits an anderer Stelle in diesem Bericht ausgeführt, ist ein zentraler Aspekt der jüngsten Ankündigung des Fed, dass nun auch private RMBS hoher Bonität als Sicherheiten für die Liquiditätsauktionen der US-Notenbank akzeptiert werden. Die EZB hat solche Wertpapiere schon immer als Sicherheiten angenommen, während die BoE diese Titel im Dezember in das Spektrum der zulässigen Sicherheiten aufgenommen hat.

Anhang

[Zurück zu «Auf einen Blick»](#)

Sollte das Datum dieses Berichts nicht aktuell sein, spiegeln die Anlagemeinung und der Inhalt eventuell nicht die aktuelle Meinung des Analysten wider.

UBS Financial Services Inc. ist eine Tochtergesellschaft der UBS AG.

Disclaimer

Diese Publikation wurde durch Wealth Management Research, die Finanzanalysegruppe des Global Wealth Management & Business Banking, einer Unternehmensgruppe der UBS AG (UBS), zusammengestellt. In einigen Ländern wird UBS AG als UBS SA bezeichnet. Diese Publikation dient ausschliesslich Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung für den Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in diesem Bericht enthaltenen Analysen beruhen auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu äusserst unterschiedlichen Ergebnissen führen. Manche Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab, es sei denn, es handelt sich um Offenlegungen im Hinblick auf UBS, ihre Tochtergesellschaften und verbundene Unternehmen. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise sind nur zum Zeitpunkt der Niederschrift dieses Berichts aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen können von Meinungsäusserungen anderer Geschäftsbereiche oder Gruppen von UBS abweichen, wenn diesen unterschiedliche Annahmen und Kriterien zugrunde liegen. UBS AG und andere Konzerngesellschaften der UBS AG (oder Mitarbeiter derselben) können jederzeit für die erwähnten Wertpapiere eine Kauf- bzw. Verkaufsposition eingehen 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 verlässt sich auf Informationsbarrieren, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Gruppen oder verbundene Unternehmen von UBS zu kontrollieren. Der Termin- und Optionshandel 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, den Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. 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.

Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von UBS oder einer Konzerngesellschaft von UBS weder reproduziert noch vervielfältigt werden. UBS untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Dokuments an Dritte. UBS ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Dokuments resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

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:** Dieses Dokument richtet sich an Kunden der UBS (France) SA, 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 die UBS Deutschland AG, Stephanstrasse 14 - 16, 60313 Frankfurt am Main. Die UBS Deutschland AG wurde von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht autorisiert und wird durch diese beaufsichtigt. **Hongkong:** Diese Publikation wird durch die Niederlassung der UBS AG in Hongkong, ein nach der Hong Kong Banking Ordinance lizenziertes und gemäss den Bestimmungen der Securities and Futures Ordinance registriertes Finanzinstitut, an Kunden der Niederlassung der UBS AG in Hongkong verteilt. **Indonesien:** Dieses Research- oder Publikationsmaterial dient nicht dem Zweck eines öffentlichen Zeichnungsangebots gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Umsetzungsbestimmungen und wurde auch nicht zu diesem Zweck 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 – Milano, verteilt. Die UBS (Italia) S.p.A. ist durch die Banca d'Italia zur Erbringung von Finanzdienstleistungen autorisiert und wird durch die italienische Börsenaufsichtsbehörde Consob und die Banca d'Italia beaufsichtigt. **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. **Luxemburg/Österreich:** Diese Publikation stellt kein Angebot nach luxemburgischem Recht dar, kann jedoch Kunden der UBS (Luxembourg) S.A., einer regulierten 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 Kunden der Niederlassung der UBS AG in Singapur durch die Niederlassung der UBS AG in Singapur, einen «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 Bank, S.A., eine bei der Bank von Spanien registrierte Bank, an die 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 zugelassen 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:** Vertrieb an US-Personen durch UBS Financial Services Inc., eine Tochtergesellschaft der UBS AG. UBS Securities LLC ist eine Tochtergesellschaft der UBS AG und ein verbundenes Unternehmen von UBS Financial Services Inc. Wenn Berichte an US-Personen weitergegeben werden, übernimmt UBS Financial Services Inc. die Verantwortung für die Inhalte von Berichten die durch andere, nicht in den USA ansässige Tochtergesellschaften erstellt wurden. Alle Transaktionen von US-Personen mit Wertpapieren, die in diesem Bericht erwähnt wurden, müssen über UBS Securities LLC oder UBS Financial Services Inc. abgewickelt werden und dürfen nicht von nicht in den USA ansässigen Tochtergesellschaften durchgeführt werden.

© UBS 1998-2008. Das Schlüsselsymbol und UBS sind eingetragene bzw. nicht eingetragene Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten. Version per August 2007.