

# MENA – Prosperity beyond oil

Michael Bolliger, Head Asset Allocation Emerging Markets  
at UBS Wealth Management,  
3 April 2018

The Middle East's position in the world continues to evolve. In the past 50 years, the region's countries have exported more than USD 10trn worth of oil to the rest of the world. This has conferred an economic blessing on them and led to rapid wealth creation rarely seen in modern history. Structurally, lower energy prices now require reforms and a more diversified framework for economic growth. Overdependence on oil has left some parts of the regional economy bloated and unproductive. These challenges are not unique to the Middle East. Most energy-exporting countries are adjusting their economic and social policies to fit a world where new oil supplies and alternative technologies likely mean that oil prices above USD 100 per barrel are a thing of the past.

## Challenges are not insurmountable

These challenges can be overcome. The United Arab Emirates (UAE) are a role model for successful economic diversification. The young and well educated population can be a structural tailwind to economic growth and there are many exciting opportunities in solar power and other sectors. In Saudi Arabia, economic diversification will likely boost non-oil revenue and private-sector participation, and should benefit sectors like tourism, financials, mining, logistics and healthcare. The kingdom's flagship projects, expected to be financed via public-private partnerships, include a large Red Sea beach tourist destination; an entertainment area almost as big as Las Vegas in the capital of Riyadh; and a mega-city and business hub called Neom with advanced manufacturing, bio-tech, media and airlines. The Saudis have just signed a memorandum of understanding with SoftBank for a USD 200bn solar power project, calling it the single largest of its kind in the world. In Egypt, presidential elections took place in late March, and incumbent President Abdel Fattah el-Sisi comfortably won his bid for a second and final term. But his victory has a bitter-sweet taste to it: turnout, at 41%, was six percentage points lower than in 2014, and many observers criticized the lack of serious contenders. Nevertheless, financial markets welcomed el-Sisi's reelection as a sign that the country's ambitious reform program will continue.

## Egypt: Policy continuity

Financial markets welcomed President Abdel Fattah el-Sisi's reelection as a sign of the country's policy continuity. Under his reign, Egypt has made significant progress on fiscal and monetary reforms. The central bank has increased its efforts to reach its inflation target (currently at 13%) and liberalized the exchange rate regime. The government remained committed to much-needed fiscal consolidation even during an election year. Egypt's debt-to-GDP ratio likely peaked last year, when it exceeded 100%. We expect the economy to expand at 5-6% per annum, one of the highest rates in the world.

## Growth stages a comeback, also thanks to higher energy prices

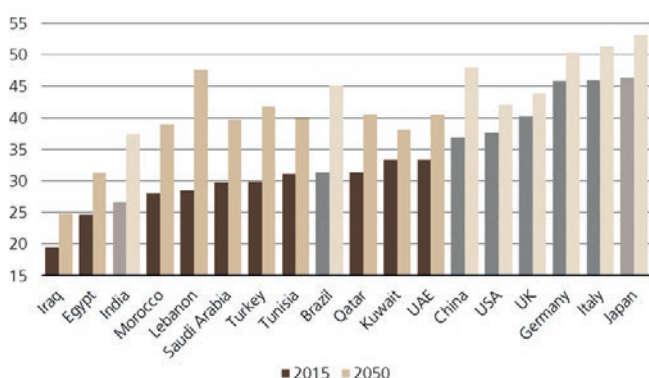
The IMF expects economic growth to accelerate in most Middle East and North African (MENA) countries, including the two largest markets, Saudi Arabia and the UAE. Higher trending energy prices have not only helped to revive growth, they've brought relief to the increasingly strained fiscal outlook and growing external deficits of key MENA countries. While crude oil prices don't have much scope to climb further, in our view, the current price near USD 60 per barrel should make it easier for the region's main countries to proceed with their economic transition and promote reforms without pressuring the local population and straining policy makers.

## Young and growing

MENA countries have one of the youngest and fastest-growing populations globally. Some 20–40% of the overall population is 15 years old or younger, and the population is set to grow by nearly 50% between now and 2050, according to UN estimates. Iran, the most populous country in the region, is expected to have 94 million inhabitants in 2050, followed by Iraq (81m), Yemen (48m), and Saudi Arabia (45m). This population growth can fuel economic growth. At the same time, it adds to the burden of ensuring that enough jobs are available in a region with one of the highest youth jobless rates worldwide. The turmoil of the Arab Spring is an important reminder of the risks involved in rapid population growth and high youth unemployment.

## Forever young

Median age, in years



Source: UN, World Population Prospects: The 2017 Revision, UBS, April 2018

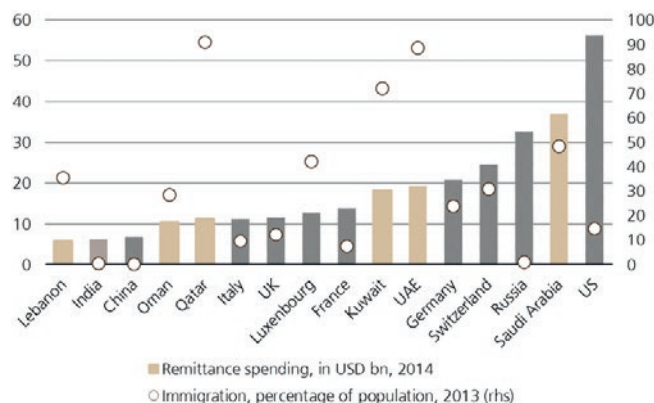
The expected increase in the female worker participation rate will add to the size of the labor force. At the same time, the public sector remains an important employer for nationals, providing 40% of all jobs in Bahrain, 65% in Saudi Arabia and 80–90% in Kuwait, Qatar and the UAE. The redistribution of oil revenue through public sector jobs has been a key part of the social contract, which looks increasingly unsustainable. A competitive private sector is thus paramount for providing a viable source of employment, and sufficient job creation will be the key to transforming the economy.

## A melting pot

The inexhaustible pool of immigrants for lower paid and highly qualified work alike has been a blessing for the Middle East for many years, with the region providing jobs to millions of immigrants. According to a study from the World Bank, outflows in the form of remittances from Saudi Arabia, the UAE and Kuwait have totaled more than USD 100bn annually in recent years. The share of immigrants often exceeds the native population in these countries. In Qatar, for example, immigrants make up more than 90% of the total population, the highest ratio of all 214 countries surveyed by the World Bank.

## A truly international workforce

Remittance spending and share of immigration



Source: World Bank Migration and Remittances Factbook 2016, UBS, April 2018

Given the relatively high share of foreigners in the local workforce, authorities have started to regulate it by limiting the influx or reducing the number of foreign workers. Saudi Arabia's reform program foresees initiatives to restrict the number of foreign workers and increase their cost. However, replacing cheaper and less well educated foreign workers with locals will likely raise wage costs and result in qualification mismatches, adversely affecting the productivity and profitability of local companies, at least temporarily.

## A growing part of your investment portfolio

In the Middle East, the sustained period of low energy prices, subdued growth and need for structural reforms has caused a wave of new debt issuance from various sovereigns, corporates and financials. Sovereigns alone issued more than USD 100bn of new debt in international markets in 2016 and 2017. In late March, Saudi Arabia was upgraded to the FTSE Russell equity index for emerging markets, and we expect MSCI to follow suit in June. Upcoming privatization of state-owned companies might increase the kingdom's weighting in equity indexes. All this is set to boost foreign interest in the region further. The commitment to reforms, large cash buffers, attractive risk-adjusted prices and lack of exposure to the region have all contributed to foreign investors' vast appetite for this primary market activity, despite ongoing concerns about low energy prices, large fiscal deficits, and persistent political and geopolitical uncertainties.

**Ricerca finanziaria generica indipendente – Informazioni sui rischi:** Le opinioni d'investimento di UBS Chief Investment Office WM sono elaborate e pubblicate da Wealth Management e Personal & Corporate Banking o Wealth Management Americas, divisioni di UBS AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua affiliata o consociata («UBS»). In alcuni paesi, UBS AG viene indicata come UBS SA. Questo materiale viene distribuito solo a fini informativi e non rappresenta un'offerta né una sollecitazione di offerta diretta per l'acquisto o la vendita di prodotti d'investimento o di altri prodotti specifici. Alcuni prodotti e servizi sono soggetti a restrizioni legali e non possono essere offerti in tutto il mondo in modo incondizionato e/o potrebbero non essere idonei alla vendita a tutti gli investitori. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo materiale sono state ottenute da fonti ritenute attendibili e in buona fede, tuttavia, si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per l'eventuale mancanza di correttezza o completezza (a eccezione della divulgazione di informazioni relative a UBS). Tutte le informazioni e le opinioni così come i prezzi indicati si riferiscono unicamente alla data della presente pubblicazione e sono soggetti a cambiamenti senza preavviso. I prezzi di mercato riportati nei grafici e nelle tabelle di performance corrispondono ai corsi di chiusura della rispettiva borsa principale. L'analisi contenuta nella presente pubblicazione si basa su numerosi presupposti. Presupposti diversi potrebbero dare risultati sostanzialmente diversi. Le opinioni qui espresse possono discostarsi o essere contrarie alle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni di UBS a seguito dell'utilizzo di presupposti e/o criteri diversi. UBS e ogni suo dirigente o dipendente possono in ogni momento essere autorizzati a detenere posizioni lunghe o corte in strumenti d'investimento menzionati in questa pubblicazione, effettuare operazioni che coinvolgono tali strumenti d'investimento in conto proprio o in conto terzi o fornire qualsiasi altro servizio o avere funzionari che operano in qualità di dirigenti nei confronti dell'emittente, dello strumento d'investimento stesso o di una società commercialmente o finanziariamente collegata a tali emittenti. In ogni momento, le decisioni d'investimento (compresa la scelta di acquistare, vendere o detenere titoli) prese da UBS e dai suoi dipendenti possono differire o essere contrarie alle opinioni espresse nelle pubblicazioni di ricerca di UBS. Alcuni investimenti possono non essere immediatamente realizzabili, dal momento che lo specifico mercato può essere illiquido, e di conseguenza la valutazione dell'investimento e la determinazione del rischio possono essere difficili da quantificare. UBS fa affidamento su barriere all'informazione per controllare il flusso di informazioni contenute in una o più aree di UBS verso altre aree, unità, divisioni o affiliate di UBS. Le operazioni su future e opzioni non sono idonee a tutti gli investitori poiché comportano un elevato rischio di perdita e possono generare perdite superiori all'investimento iniziale. I risultati passati di un investimento non rappresentano una garanzia dei suoi rendimenti futuri. Maggiori informazioni saranno rese disponibili su richiesta. Alcuni investimenti possono essere soggetti a improvvise e consistenti perdite di valore e allo smobilizzo dell'investimento è anche possibile ricevere una somma inferiore a quella inizialmente

investita o dover effettuare un versamento integrativo. Le variazioni dei corsi di cambio possono avere un effetto negativo sul prezzo, sul valore o sul rendimento di un investimento. L'analista/Gli analisti responsabile/i della preparazione di questo rapporto può/possono interagire con il personale del trading desk, il personale di vendita e altre unità allo scopo di raccogliere, sintetizzare e interpretare informazioni di mercato. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e potrebbe subire variazioni in futuro. UBS non fornisce consulenza legale o fiscale e non rilascia alcuna dichiarazione circa il trattamento fiscale degli attivi o dei loro rendimenti d'investimento, né a titolo generale né in riferimento alla situazione e alle esigenze specifiche del cliente. Ci è impossibile tenere conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria e delle esigenze particolari di ogni singolo cliente e pertanto vi raccomandiamo di rivolgervi a un consulente finanziario e/o fiscale per discutere le implicazioni, comprese quelle fiscali, dell'investimento in qualunque prodotto menzionato nel presente materiale. È vietata la riproduzione o la distribuzione di copie di questo materiale senza la preventiva autorizzazione di UBS. UBS vieta espressamente la distribuzione e il trasferimento di questo materiale a terzi per qualsiasi ragione. UBS non accetta alcuna responsabilità per eventuali pretese o azioni legali di terzi derivanti dall'uso o dalla distribuzione di questo materiale. Questo materiale è destinato alla distribuzione solo secondo le circostanze permesse dal diritto applicabile. Per lo sviluppo delle previsioni economiche del Chief Investment Office (CIO), gli economisti del CIO hanno collaborato con gli economisti impiegati presso UBS Investment Research. Tutte le previsioni e le stime si riferiscono unicamente alla data della presente pubblicazione e sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Per informazioni circa le modalità con cui UBS CIO WM gestisce i conflitti e mantiene l'indipendenza delle opinioni d'investimento e della sua gamma di pubblicazioni, e circa le metodologie di ricerca e di rating, si rimanda a [www.ubs.com/research](http://www.ubs.com/research). Per ulteriori informazioni circa gli autori della presente pubblicazione e di altre pubblicazioni del CIO eventualmente citate nel presente documento e per richiedere copie di studi passati sullo stesso argomento si prega di rivolgersi al proprio consulente alla clientela.

**Gestori patrimoniali esterni / Consulenti finanziari esterni:** qualora la presente ricerca o pubblicazione sia fornita a un gestore patrimoniale esterno o a un consulente finanziario esterno, UBS vieta espressamente che questa sia ridistribuita dal gestore patrimoniale esterno o dal consulente finanziario esterno e che sia resa disponibile ai rispettivi clienti e/o terzi. **Arabia Saudita:** la presente pubblicazione è stata autorizzata da UBS Saudi Arabia (una controllata di UBS SA), una società per azioni chiusa dell'Arabia Saudita costituita nel Regno dell'Arabia Saudita, iscritta al registro commerciale con il numero 1010257812 e avente sede legale presso Tawee Towers, Casella postale 75724, Riad 11588, Regno dell'Arabia Saudita. UBS Saudi Arabia è autorizzata e disciplinata dalla Capital Market Authority of Saudi Arabia. **Australia:** il presente avviso viene pubblicato da UBS AG ABN 47 088 129 613 (titolare della licenza Australian Financial Services n. 231087). Il presente documento viene pubblicato e distribuito da UBS AG, nonostante eventuali indicazioni diverse contenute nel documento. Il documento è destinato all'utilizzo esclusivo da parte dei Clienti Wholesale secondo la definizione della Sezione 761G («Wholesale Clients») del Corporation Act 2001 (Cth) (Corporations Act). In nessun caso UBS AG potrà mettere il documento a disposizione di un Cliente Retail secondo la definizione della Sezione 761G («Retail Clients») del Corporations Act. I servizi di ricerca di UBS AG sono offerti unicamente ai Clienti Wholesale. Il documento è costituito da informazioni di carattere generale e non tiene conto degli obiettivi d'investimento o finanziari né della situazione fiscale o di particolari esigenze di una persona specifica. **Austria:** la presente pubblicazione non deve essere intesa come un'offerta pubblica ai sensi del diritto austriaco, ma a scopo informativo può essere messa a disposizione dei clienti di UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, con sede in Wächtergasse 1, A-1010 Vienna. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich è una filiale di UBS Europe SE, un istituto di credito costituito ai sensi del diritto tedesco sotto forma di Societas Europaea, debitamente autorizzato dall'autorità federale tedesca di vigilanza sui servizi finanziari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) e soggetto alla vigilanza congiunta della BaFin, della banca centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e dell'autorità di vigilanza austriaca (Finanzmarktaufsicht, FMA), alle quali la presente pubblicazione non è stata sottoposta per l'approvazione. **Bahamas:** questa pubblicazione è distribuita ai clienti privati di UBS (Bahamas) Ltd e non può essere distribuita a persone definite come cittadini o residenti delle Bahamas dalle Bahamas Exchange Control Regulations. **Bahrain:** UBS è una banca svizzera non autorizzata né sottoposta a vigilanza o regolamentata nel Bahrain dalla Central Bank of Bahrain e non intrattiene attività bancarie o d'investimento nel Bahrain. Per questo motivo, i Clienti non godono di alcuna protezione relativamente alle leggi e ai regolamenti locali sui servizi bancari e d'investimento. **Brasile:** la presente pubblicazione è redatta da UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, entità regolamentata dalla Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Canada:** in Canada, la presente pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS Wealth Management Canada da UBS Investment Management Canada Inc. **Danimarca:** la presente pubblicazione non deve essere intesa come un'offerta pubblica ai sensi del diritto danese, ma può essere distribuita da UBS Europe SE, Denmark Branch, filial af UBS Europe SE, con sede in Sankt Annæ Plads 13, 1250 Copenhagen, Danimarca, iscritta alla Danish Commerce and Companies Agency con il numero 38 17 24 33. UBS Europe SE, Denmark Branch, filial af UBS Europe SE è una filiale di UBS Europe SE, un istituto di credito costituito ai sensi del diritto tedesco sotto forma di Societas Europaea, debitamente autorizzato dall'autorità federale tedesca di vigilanza sui servizi finanziari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Denmark Branch, filial af UBS Europe SE è soggetta alla vigilanza congiunta della BaFin, della banca centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e dell'autorità di vigilanza finanziaria danese (Finanstilsynet), alle quali la presente pubblicazione non è stata sottoposta per l'approvazione. **EAU:** il presente rapporto di ricerca non costituisce un'offerta, una vendita o una consegna di azioni o altri titoli ai sensi della legislazione degli Emirati Arabi Uniti (EAU). Il contenuto di questo rapporto non è stato e non sarà approvato da alcuna autorità degli Emirati Arabi Uniti, ivi compresa la Central Bank of the United Arab Emirates oppure la Dubai Financial Services Authority, the Emirates Securities and Commodities Authority, il Dubai Financial Market, l'Abu Dhabi Securities Market o qualsiasi altra borsa degli EAU. Il presente materiale è destinato solo ai clienti professionali. UBS AG, Dubai Branch è disciplinata dalla DFSA nel DIFC. UBS AG/UBS Switzerland AG non è autorizzata dalla Central Bank of the UAE a fornire servizi bancari negli EAU e non è autorizzata dalla UAE Securities and Commodities Authority. L'ufficio di rappresentanza di UBS AG ad Abu Dhabi è autorizzato dalla Central Bank of the UAE a operare quale ufficio di rappresentanza. **Francia:** questa pubblicazione è distribuita da UBS (France) S.A., société anonyme française con un capitale sociale di € 125 726 944,60, boulevard Haussmann, F-75008 Parigi, R.C.S. Paris B 421 255 670, ai clienti esistenti e potenziali. UBS (France) S.A. è un fornitore di servizi d'investimento debitamente autorizzato ai sensi del Code Monétaire et Financier e regolamentato dalle autorità bancarie e finanziarie francesi come l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita ai sensi della legge tedesca da UBS Europe SE, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Francoforte sul Meno. UBS Europe SE è autorizzata e regolamentata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. **Hong Kong:** questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS AG, Hong Kong Branch da UBS AG, Hong Kong Branch, banca autorizzata ai sensi della Hong Kong Banking Ordinance e istituto registrato ai sensi della Securities and Futures Ordinance. **India:** il presente documento è distribuito da UBS Securities India Private Ltd. 2/ F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. Telefono: +912261556000. Numeri di registrazione SEBI: NSE (segmento del mercato dei capitali): INB230951431, NSE (segmento di F&O) INF230951431, BSE (segmento del mercato dei capitali) INB010951437. **Israele:** UBS Switzerland AG è registrata come «Foreign Dealer» in collaborazione con UBS Wealth Management Israel Ltd, un'affiliata interamente controllata da UBS. UBS Wealth Management Israel Ltd è una società di gestione di portafogli autorizzata che svolge anche attività di commercializzazione degli investimenti ed è disciplinata dalla Israel Securities Authority. Questa pubblicazione non costituisce la consulenza d'investimento e/o la commercializzazione degli investimenti fornita da un soggetto autorizzato in base alle specifiche esigenze dell'investitore. **Italia:** questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS Europe SE, Succursale Italia, via del Vecchio Politecnico 3, 20121 Milano, filiale di una banca tedesca debitamente autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht a prestare servizi finanziari e sottoposta alla supervisione della Consob. **Jersey:** UBS AG, Jersey Branch è regolamentata e autorizzata dalla Jersey Financial Services Commission al fine di svolgere attività bancarie, d'investimento e di gestione di fondi. Qualora i servizi vengano forniti al di fuori di Jersey, non saranno coperti dal quadro regolamentare di Jersey. UBS AG, Jersey Branch è una filiale di UBS AG, una società per azioni quotata in borsa costituita in Svizzera e avente sede legale in Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basilea e Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zurigo. La sede principale di UBS AG, Jersey Branch è in 1, JFC Jersey, St Helier, Jersey, JE2 3BX. **Lussemburgo:** la presente pubblicazione non deve essere intesa come un'offerta pubblica ai sensi del diritto lussemburghese ma a scopo informativo può essere messa a disposizione dei clienti di UBS Europe SE, Luxembourg Branch, con sede in 33A, Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo. UBS Europe SE, Luxembourg Branch è una filiale di UBS Europe SE, un istituto di credito costituito ai sensi del diritto tedesco sotto forma di Societas Europaea, debitamente autorizzato dall'autorità federale tedesca di vigilanza sui servizi finanziari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) e soggetto alla vigilanza congiunta della BaFin, della banca centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e dell'autorità di vigilanza lussemburghese (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF), alle quali la presente pubblicazione non è stata sottoposta per l'approvazione. **Messico:** questo documento è stato distribuito da UBS Asesores México, S.A. de C.V., entità che non fa parte di UBS Grupo Financiero, S.A. de C.V. o di alcun altro gruppo finanziario messicano e le cui obbligazioni non sono garantite da terzi. UBS Asesores México, S.A. de C.V. non garantisce nessun rendimento. **Nuova Zelanda:** il presente avviso è distribuito ai clienti di UBS Wealth Management Australia Limited ABN 50 005 311 937 (titolare della licenza Australian Financial Services n. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, da UBS Wealth Management Australia Ltd. La presente pubblicazione o il presente documento UBS le viene fornito poiché lei ha comunicato a UBS di essere un cliente certificato quale investitore wholesale e/o investitore idoneo («Certified Client») con sede in Nuova Zelanda. La presente pubblicazione o il presente documento non è destinato ai clienti che non sono clienti qualificati («Non-Certified Client») e se lei è un cliente non certificato non deve farvi affidamento. Se, nonostante questo avviso, farà comunque affidamento sulla presente pubblicazione o sul presente documento, (i) riconosce che non può fare affidamento sui contenuti della presente pubblicazione o del presente documento e che le eventuali raccomandazioni od opinioni contenute nella presente pubblicazione o nel presente documento non sono rivolte né fornite a lei e (ii) nella misura consentita dalla legge (a) tiene indenni UBS e le sue consociate o entità collegate (e i rispettivi amministratori, funzionari, agenti e consulenti, ciascuno una «Relevant Person») per eventuali perdite, danni, passivi o pretese che possano sostenere o subire a seguito di o in relazione al fatto che lei faccia affidamento senza autorizzazione sulla presente pubblicazione o sul presente documento e (b) rinuncia a ogni diritto o facoltà di rivalsa nei confronti delle persone rilevanti per (o in relazione a) eventuali perdite, danni, passivi o pretese che lei possa sostenere o subire a seguito di o in relazione al fatto che lei faccia affidamento senza autorizzazione sulla presente pubblicazione o sul presente documento. **Paesi Bassi:** la presente pubblicazione non deve essere intesa come un'offerta pubblica o una sollecitazione analoga ai sensi del diritto olandese, ma a scopo informativo può essere messa a disposizione dei clienti di UBS Europe SE, Netherlands Branch, filiale di una banca tedesca debitamente autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht a prestare servizi finanziari e soggetta nei Paesi Bassi alla vigilanza della Autoriteit Financiële Markten (AFM), alle quali questa pubblicazione non è stata sottoposta per l'approvazione. **Regno Unito:** la presente pubblicazione è approvata da UBS AG, autorizzata e regolamentata dalla Financial Market Supervisory Authority in Svizzera. Nel Regno Unito, UBS AG è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority ed è soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority e alla vigilanza limitata della Prudential Regulation Authority. I dettagli riguardanti la portata della vigilanza da parte della Prudential Regulation Authority sono disponibili su richiesta. Membro del London Stock Exchange. Questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS London nel territorio del Regno Unito. Laddove i prodotti o i servizi forniti provengano da paesi esterni al Regno Unito, gli stessi non saranno coperti dalla legislazione del Regno Unito o dal Financial Services Compensation Scheme. **Repubblica Ceca:** UBS non è una banca autorizzata nella Repubblica Ceca e pertanto non le è consentito fornire servizi bancari o d'investimento regolamentati nella Repubblica Ceca. Il presente materiale è distribuito a scopi di marketing. **Singapore:** per qualsiasi questione derivante da o in connessione con la presente analisi o relazione, si prega di contattare UBS AG, Singapore Branch, un «Exempt Financial Adviser» ai sensi del Singapore Financial Advisers Act (Cap. 110) e banca autorizzata in base al Singapore Banking Act (Cap. 19) sottoposta alla vigilanza della Monetary Authority of Singapore. **Spagna:** questa pubblicazione è distribuita ai propri clienti da UBS Europe SE, Sucursal en España, con sede legale in Calle María de Molina 4, C.P. 28006, Madrid, soggetta alla vigilanza del Banco de España e della Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. UBS Europe SE, Sucursal en España è una filiale di UBS Europe SE, un istituto di credito costituito sotto forma di Societas Europaea, autorizzato e disciplinato dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. **Svezia:** la presente pubblicazione non deve essere intesa come un'offerta pubblicavai sensi del diritto svedese, ma può essere distribuita da UBS Europe SE, Sweden Bankfilial, con sede in Regeringsgatan 38, 11153 Stoccolma, Svezia, iscritta allo Swedish Companies Registration Office con il numero 516406-1011. UBS Europe SE, Sweden Bankfilial è una filiale di UBS Europe SE, un istituto di credito costituito ai sensi del diritto tedesco sotto forma di Societas Europaea, debitamente autorizzato dall'autorità federale tedesca di vigilanza sui servizi finanziari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Sweden Bankfilial è soggetta alla vigilanza congiunta della BaFin, della banca centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e dell'autorità di vigilanza finanziaria svedese (Finansinspektionen), alle quali la presente pubblicazione non è stata sottoposta per l'approvazione. **Tailandia:** questo materiale le è stato fornito dietro richiesta pervenuta a UBS da parte sua e/o di persone autorizzate a effettuare tale richiesta per conto suo. Qualora abbia ricevuto il presente materiale per errore, UBS la invita a cancellare l'e-mail e a informare immediatamente la stessa UBS. Il materiale potrebbe non essere stato vagliato, approvato, rifiutato o supportato da alcuna autorità finanziaria o di regolamentazione nella sua giurisdizione. Gli investimenti saranno soggetti a restrizioni e obblighi in materia di trasferimento, come indicato nel materiale. Mediante la ricezione del materiale, lei si impegna a rispettare integralmente tali restrizioni e obblighi. La invitiamo a leggere con attenzione e accertarsi di comprendere il materiale e ad esercitare la dovuta perizia e cura nel valutare il suo obiettivo d'investimento, la sua propensione al rischio e la sua situazione personale rispetto al rischio dell'investimento. In caso di dubbi le consigliamo di ricorrere a una consulenza professionale indipendente. **Taiwan:** il presente documento è fornito da UBS AG, Taipei Branch ai sensi delle leggi di Taiwan, in accordo con i clienti esistenti/potenziali o dietro loro richiesta. **USA:** questa pubblicazione non potrà essere diffusa nel territorio degli Stati Uniti d'America, né potrà essere distribuita a persone di nazionalità statunitense né da collaboratori di UBS con sede negli Stati Uniti d'America. UBS Securities LLC è una succursale di UBS AG e un'affiliata di UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services è una succursale di UBS AG.

Versione 07/2017.

© UBS 2018. Il simbolo della chiave e UBS figurano tra i marchi registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.