

Schweizer Immobilien

UBS Swiss Real Estate Bubble Index - 1. Quartal 2015

- Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* stand im 1. Quartal 2015 nach einem leichten Anstieg bei 1,31 Indexpunkten in der Risikozone.
- Die weiterhin hohe Investitionsnachfrage nach Wohnimmobilien und der Anstieg der realen Eigenheimpreise führten zu einer leichten Zunahme der Risiken auf dem Eigenheimmarkt.
- Wir erwarten in den nächsten Quartalen leicht sinkende Preise und eine weitere Abschwächung des Hypothekarwachstums. Das schwache Preiswachstum führte bereits im 1. Quartal 2015 zu einer Reduktion der regionalen Risiken.

Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* stand im 1. Quartal 2015 bei 1,31 Punkten in der Risikozone. Gegenüber dem Vorquartal stieg der Index geringfügig um 0,03 Punkte. Die reale Preissteigerung bei Eigenheimen von 3,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr und vor allem der nochmalige Anstieg der Nachfrage nach Eigentumswohnungen als Investitionsobjekte (auf 19,4 Prozent am Total der Kreditanträge) trieben die Indexzunahme. Andererseits dämpften die (noch) robuste Einkommensentwicklung und das relativ moderate Wachstum der Hypothekarvolumen von rund 3,5 Prozent zum Vorjahr die Risiken auf dem Immobilienmarkt.

Wir erwarten, dass sich das Wachstum der Hypothekarvolumen weiter verlangsamen wird. Denn Negativzinsen auf sicheren Anlagen wie Staatsanleihen und die geringe Entschädigung für risikoreichere Investitionen machen den Schuldendienst zunehmend unattraktiv. So dürfte die Rückzahlung von Althypotheken für viele Haushalte im gehobenen Einkommenssegment eine lohnende Alternative zu Investitionen auf den Finanzmärkten sein.

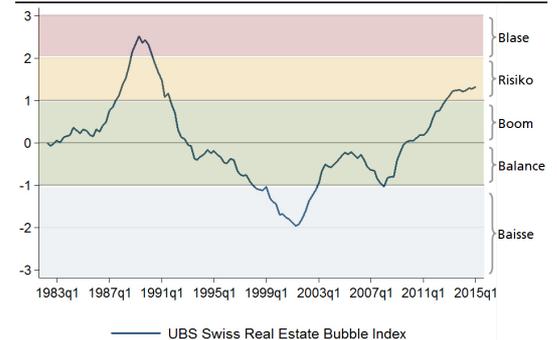
Methodisches Vorgehen

Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* setzt sich aus folgenden sechs Subindizes zusammen: Verhältnis von Kauf- zu Mietpreisen, Verhältnis von Hauspreisen zum Haushaltseinkommen, Verhältnis von Hauspreisen zur Inflation, Verhältnis von Hypothekarverschuldung zum Einkommen, Verhältnis von Bautätigkeit zum Bruttoinlandprodukt (BIP) sowie Anteil der gestellten Kreditanträge für zur Vermietung vorgesehene Liegenschaften zu Total der Kreditanträge von UBS Privatkunden. Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* ist berechnet als mittels Hauptkomponentenanalyse gewichteter Durchschnitt der trendbereinigten und standardisierten Indikatoren. Der Index bildet die Abweichung in Standardabweichungen vom auf Null normierten Mittelwert ab. Der Index kann in Abhängigkeit des aktuellen Wertes folgende fünf Stufen einnehmen: Baisse (unterhalb -1), Balance (zwischen -1 und 0), Boom (zwischen 0 und 1), Risiko (zwischen 1 und 2) und Blase (oberhalb 2).

Matthias Holzhey, economist, UBS AG
matthias.holzhey@ubs.com

Claudio Saputelli, economist, UBS AG
claudio.saputelli@ubs.com

UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Quelle: UBS

Tabellarische Entwicklung

| | | Index |
|------|-----------|-------|
| 2012 | Quartal 1 | 0.74 |
| | Quartal 2 | 0.76 |
| | Quartal 3 | 0.90 |
| | Quartal 4 | 1.02 |
| 2013 | Quartal 1 | 1.11 |
| | Quartal 2 | 1.22 |
| | Quartal 3 | 1.23 |
| | Quartal 4 | 1.25 |
| 2014 | Quartal 1 | 1.21 |
| | Quartal 2 | 1.24 |
| | Quartal 3 | 1.29 |
| | Quartal 4 | 1.28 |
| 2015 | Quartal 1 | 1.31 |

Quelle: UBS

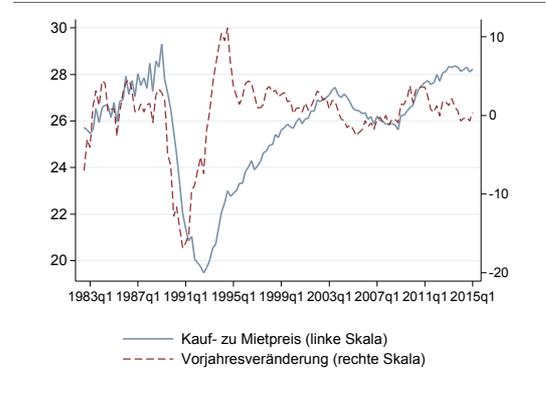
Subindizes des *UBS Swiss Real Estate Bubble Index*

Eigenheimpreise zu Jahresmieten

Die Kaufpreise legten im Vergleich zum Vorquartal nominal um 0,9 Prozent zu, während die Mieten nur 0,4 Prozent anzogen. Somit stieg das Verhältnis von Kaufpreis zu Miete im 1. Quartal 2015 leicht und steht aktuell bei 28,2. Der Indikator befindet sich nunmehr seit mehr als zwei Jahren in einer Seitwärtsbewegung. Das aktuelle Niveau liegt aber deutlich über dem langfristigen Gleichgewicht von ungefähr 25.

Eigenheimpreise zu Jahresmieten

Niveau und Vorjahresveränderung in Prozent



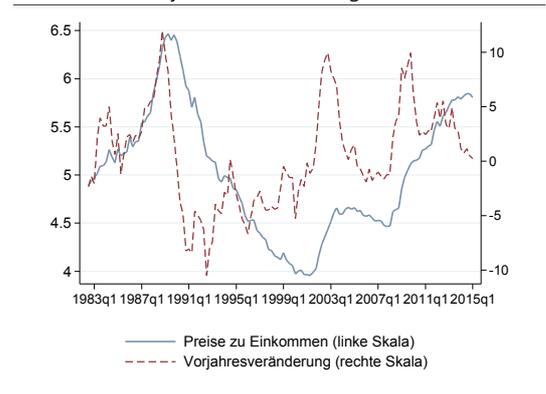
Quellen: SNB; UBS

Eigenheimpreise zu Einkommen pro Haushalt

Die Eigenheimpreise stiegen im 1. Quartal 2015 leicht schwächer als die Haushaltseinkommen. Es waren rund 5,8 Jahreseinkommen nötig, um ein Eigenheim im mittleren Preissegment zu erwerben. Der langfristige Durchschnitt beträgt fünf Jahreseinkommen. Ohne weitere Preisberuhigung dürfte der Indikator in den nächsten Quartalen wieder ansteigen, da das Einkommen angesichts der erwarteten konjunkturellen Schwächephase vorerst kaum weiter zunehmen dürfte.

Eigenheimpreise zu Einkommen pro Haushalt

Niveau und Vorjahresveränderung in Prozent



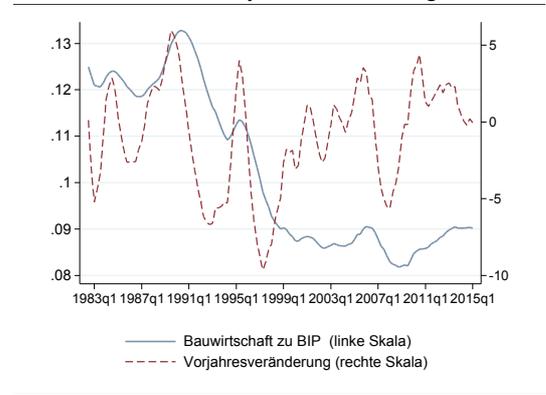
Quellen: SNB; BFS; UBS

Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt (BIP)

Die Bauinvestitionen waren im 1. Quartal 2015 leicht rückläufig und entwickelten sich damit schwächer als die Gesamtwirtschaft. Der Anteil der Bauwirtschaft am Bruttoinlandprodukt verharrte jedoch bei knapp 9,0 Prozent. Der langfristige Mittelwert beläuft sich auf 10,3 Prozent.

Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt

Anteil am Total und Vorjahresveränderung in Prozent



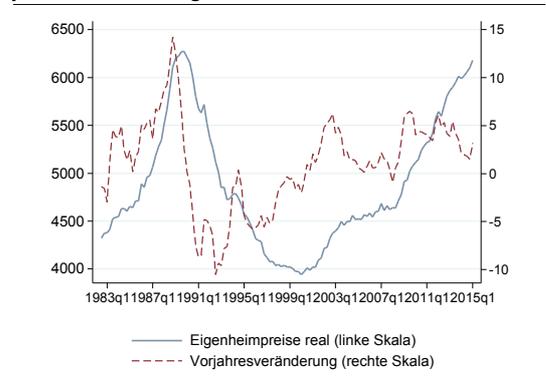
Quellen: seco; BFS; UBS

Eigenheimpreise zu Konsumentenpreisen

Die realen Eigenheimpreise, als Mittelwert der Preise von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen, stiegen gegenüber dem Vorquartal um 1,3 Prozent und gegenüber dem Vorjahr um 3,1 Prozent. Der Indikator liegt noch knapp 1,5 Prozent unter der Preisspitze der letzten Immobilienblase im Jahr 1990.

Eigenheimpreise zu Konsumentenpreisen

Reale Eigenheimpreisentwicklung (CHF / m²) und Vorjahresveränderung in Prozent



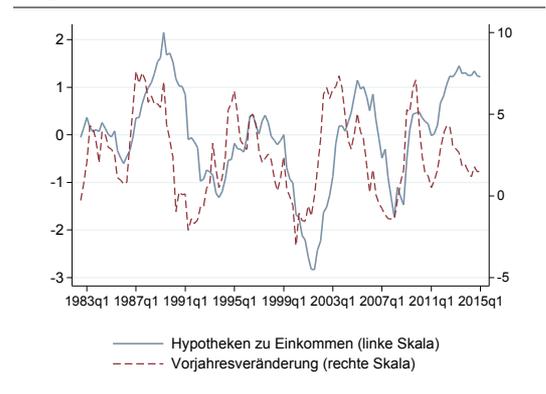
Quellen: SNB; BFS; UBS

Hypothekenvolumen zu verfügbarem Einkommen der privaten Haushalte

Die Hypothekenvolumen stiegen im 1. Quartal 2015 mit 3,5 Prozent zum Vorjahr wieder leicht stärker an als in den Vorquartalen. Dank der relativ stark gestiegenen Haushaltseinkommen schwächte sich der Indikator gegenüber dem Vorquartal dennoch ab.

Hypothekenvolumen zu Einkommen

Hypotheken der privaten Haushalte zu Einkommen (trendbereinigte Reihe) und Vorjahresveränderung in Prozent



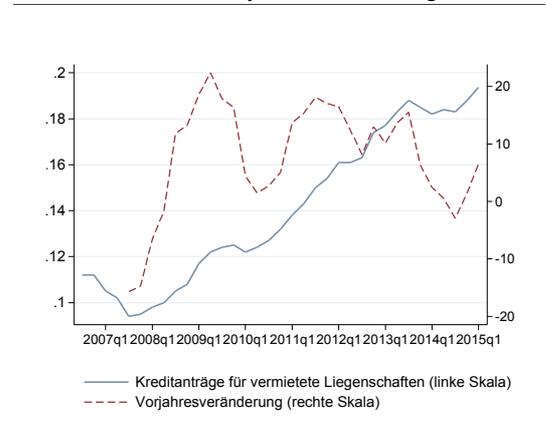
Quellen: SNB; BFS; UBS

Kreditanträge an UBS für zur Vermietung vorgesehene Liegenschaften

Die Zahl der Kreditanträge für nicht zum Eigengebrauch vorgesehene Liegenschaften erreichte ein neues Allzeithoch. Im 1. Quartal 2015 wurden 19,4 Prozent aller Kreditanträge für Objekte ohne direkte Selbstnutzung gestellt. Die Nachfrage nach Eigentumswohnungen als Investitionsobjekt dürfte aufgrund der Negativzinsen vorerst anhalten.

Kreditanträge für Liegenschaften zur Vermietung

Anteil am Total und Vorjahresveränderung in Prozent



Quelle: UBS

Regionen mit Risikopotenzial für den Wohnimmobilienmarkt

Im Jahr 2014 stagnierten die Preise in drei Vierteln aller Schweizer Wirtschaftsregionen oder waren rückläufig. Diese Entwicklung verändert auch die Gefahrenkarte. Die Region Martigny wird von der Gefahrenregion zur Monitoringregion abgestuft. Das Linthgebiet und die Region Gros-de-Vaud werden nicht mehr als Monitoringregionen geführt, da sich die Preisdynamik dort sehr stark abgekühlt hat.

Methodisches Vorgehen

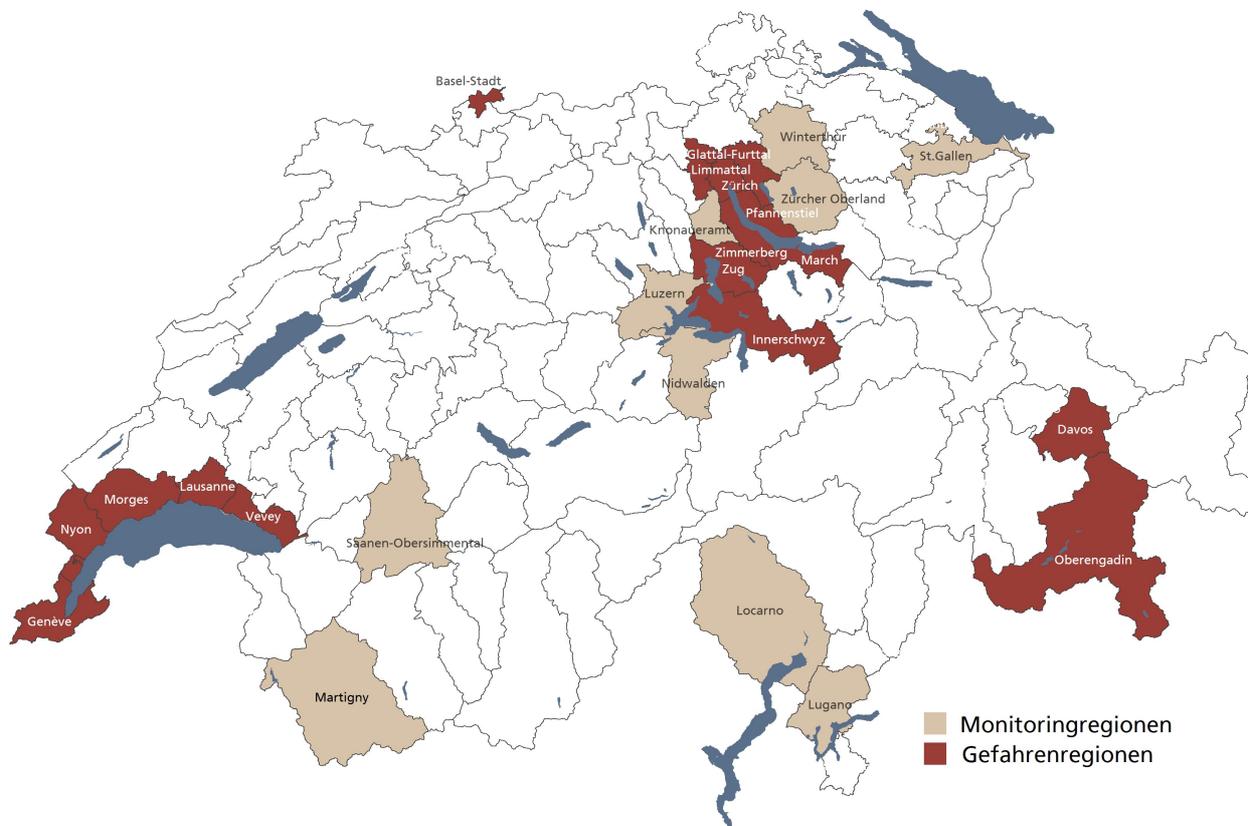
Die Auswahl der Gefahrenregionen ist gekoppelt an den Stand des UBS Swiss Real Estate Bubble Index und basiert auf einem mehrstufigen Selektionsverfahren basierend auf den aktuellsten regionalen Bevölkerungs- und Immobilienpreisdaten (siehe Anhang).

| Gefahrenregionen | Monitoringregionen |
|------------------|----------------------|
| Zürich | Knonaueramt |
| Glattal-Furttal | Zürcher Oberland |
| Limmattal | Winterthur |
| Zimmerberg | Saanen-Obersimmental |
| Pfannenstiel | Luzern |
| Innerschwyz | Nidwalden |
| March | St.Gallen |
| Zug | Locarno |
| Basel-Stadt | Lugano |
| Davos | Martigny* |
| Oberengadin | |
| Lausanne | |
| Morges | |
| Nyon | |
| Vevey | |
| Genève | |

* im Vorquartal als Gefahrenregion eingestuft

Regionale Gefahrenkarte - 1. Quartal 2015

Gefahren- und Monitoring-Regionen für den Schweizer Wohnimmobilienmarkt



Quelle: UBS

Anhang: Regionale Analyse

Wir verwenden eine angepasste Markt-Wachstums-Anteil-Matrix um die regionalen Risiken und jene für die Schweizer Volkswirtschaft abhängig von der Situation des Gesamtmarkts zu charakterisieren.

Erstens werden alle Regionen nach Einwohnerzahl und Bevölkerungsentwicklung in vier Kategorien eingeteilt (äussere Matrix):

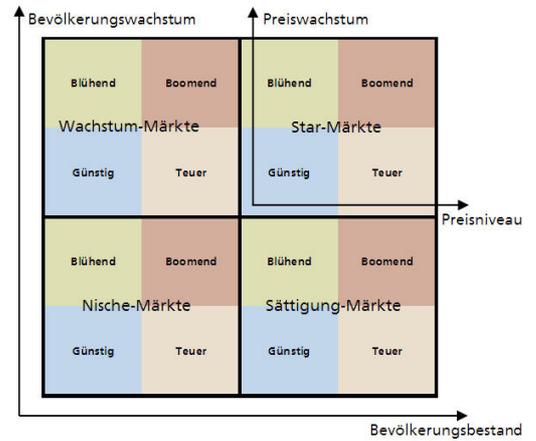
- **Star-Märkte** - einwohnerstarke Regionen mit starkem Bevölkerungswachstum
- **Sättigung-Märkte** - einwohnerstarke Regionen mit geringem Bevölkerungswachstum
- **Wachstum-Märkte** - einwohnerschwache Regionen mit starkem Bevölkerungswachstum
- **Nische-Märkte** - einwohnerschwache Regionen mit geringem Bevölkerungswachstum

Zweitens werden alle Regionen (unabhängig von der obigen Einteilung) anhand des Preisniveaus und des Wachstums der Eigenheimpreise in weitere vier Kategorien eingeteilt (innere Matrix):

- **Boomend** - teure Regionen mit starkem Preiswachstum
- **Teuer** - teure Regionen mit schwachem Preiswachstum
- **Blühend** - günstige Regionen mit starkem Preiswachstum
- **Günstig** - günstige Regionen mit schwachem Preiswachstum

Drittens wird die Markt-Wachstums-Anteil Matrix an den *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* gekoppelt, so dass die Selektionskriterien abhängig werden vom aktuellen Indexstand. Je höher der Indexstand, desto weniger (relativ) restriktiv ist die Auswahl der Regionen.

Markt-Wachstums-Anteil Matrix Mit Bevölkerung und Preisen als Variablen



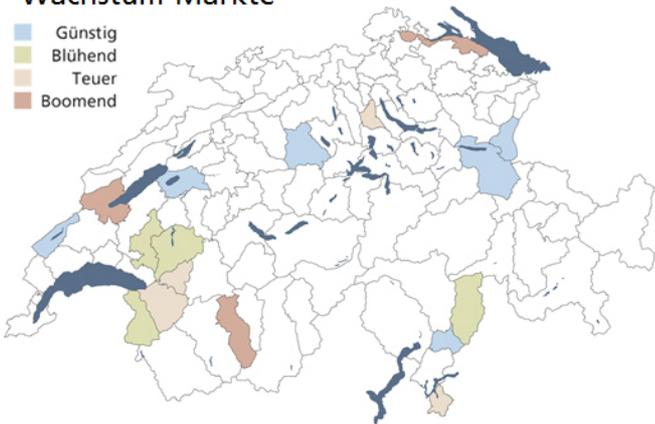
Quelle:UBS

Lesebeispiel: Das Feld oben rechts - Star-Markt, boomend - beinhaltet alle Regionen die sowohl ein überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum und Preiswachstum verzeichnet haben, als auch zu den einwohnerstärksten und teuersten Regionen zählen.

Übersicht zur Einteilung in die Markt-Wachstums-Anteil Matrix

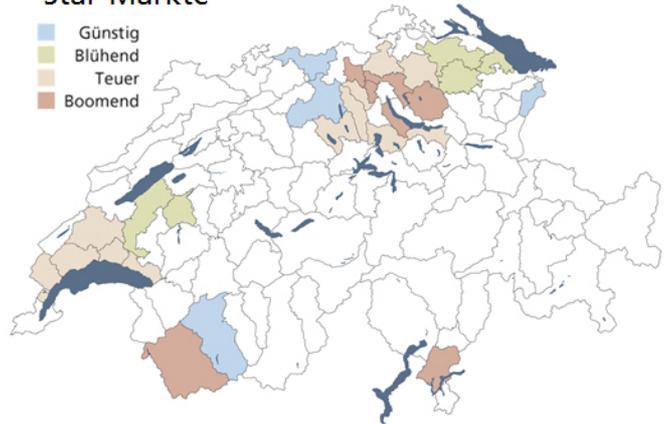
Wachstum-Märkte

- Günstig
- Blühend
- Teuer
- Boomend



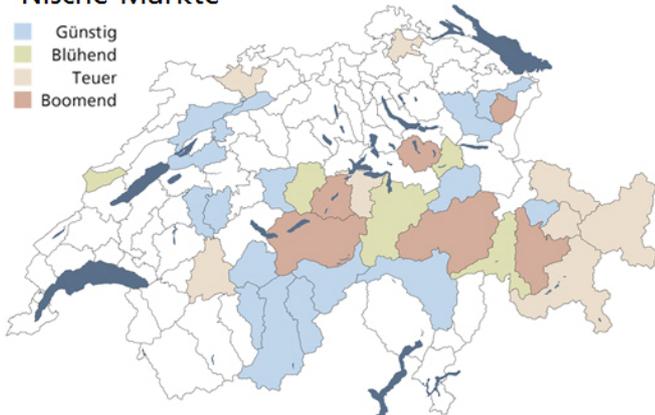
Star-Märkte

- Günstig
- Blühend
- Teuer
- Boomend



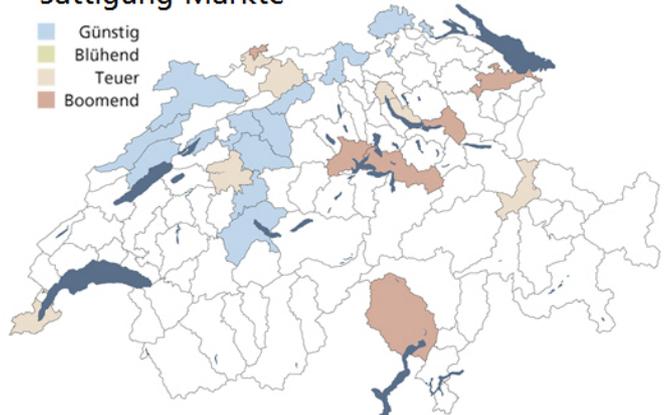
Nische-Märkte

- Günstig
- Blühend
- Teuer
- Boomend



Sättigung-Märkte

- Günstig
- Blühend
- Teuer
- Boomend



Quelle: UBS

Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office WM von UBS werden durch Wealth Management und Retail & Corporate und Wealth Management Americas, Unternehmensbereiche von UBS AG (UBS, in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder einer Tochtergesellschaft produziert und veröffentlicht. In gewissen Ländern wird UBS AG als UBS SA bezeichnet. Dieses Material dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und / oder von allen Investoren erworben werden. Alle in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (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. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und / oder Kriterien basieren. UBS und deren Konzerngesellschaften (oder Mitarbeiter derselben) können jederzeit für die erwähnten Wertpapiere eine Kauf- beziehungsweise Verkaufsposition einnehmen oder als Auftraggeber bzw. Mandatsträger auftreten oder dem Emittenten dieser 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 Informationsbarrieren 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 Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche 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. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und / oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuerrechtlicher – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS oder deren Konzerngesellschaften nicht reproduziert werden. UBS untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS ist nicht haftbar für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Die Konjunkturprognosen des Chief Investment Office (CIO) wurden in Zusammenarbeit von CIO-Ökonomen mit Ökonomen von UBS Investment Research erstellt. Die Prognosen und Einschätzungen sind lediglich zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Informationen darüber, wie das UBS CIO Wealth Management Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter www.ubs.com/research. Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

Externe Vermögensverwalter und Finanzberater: Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und / oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen. **Australien: 1) Kunden von UBS Wealth Management Australia Ltd:** Diese Mitteilung wird durch UBS Wealth Management Australia Ltd an Kunden von UBS Wealth Management Australia Ltd ABN 50 005 311 937 (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, verteilt: Diese Publikation enthält ausschliesslich allgemeine Informationen und / oder allgemeine Beratung und stellt keine persönliche Beratung zu Finanzprodukten dar. Somit wurde der Inhalt dieser Publikation ohne Berücksichtigung der Anlageziele, der finanziellen Situation und der finanziellen Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers formuliert. Vor jedem Anlageentscheid sollte ein Empfänger persönliche Beratung zu Finanzprodukten von einem unabhängigen Berater einholen und relevante Angebotsunterlagen (einschliesslich der Produktinformationen) prüfen, wenn der Erwerb von Finanzprodukten in Betracht gezogen wird. **2) Kunden von UBS AG:** Diese Mitteilung wird durch UBS AG ABN 47 088 129 613 (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231087) ausgestellt: Diese Publikation wird durch UBS AG ausgestellt und verteilt, auch wenn in vorliegendem Dokument eine gegenteilige Bestimmung enthalten ist. Die Publikation ist einzig zur Verwendung durch «Firmenkunden» gemäss der Definition in Section 761G («Wholesale Clients») des Corporations Act 2001 (Cth) («Corporations Act») bestimmt. Unter keinen Umständen darf die Publikation von UBS AG einem «Privatkunden» gemäss der Definition in Section 761G des Corporations Act zur Verfügung gestellt werden. Die Research-Services von UBS AG stehen einzig «Firmenkunden» zur Verfügung. Die Publikation enthält nur allgemeine Informationen und berücksichtigt weder die persönlichen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerliche Situation oder besonderen Bedürfnisse einer bestimmten Person. **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. **Bahrain:** UBS AG ist eine Schweizer Bank, die nicht in Bahrain von der Zentralbank von Bahrain zugelassen ist oder von ihr überwacht oder reguliert wird und die keine Bankgeschäfte oder Kapitalanlagegeschäfte in Bahrain unternimmt. Deshalb haben die Kunden keinen Schutz nach den örtlichen Rechtsvorschriften zum Bankrecht und zum Recht der Kapitalanlagendienstleistungen. **Belgien:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Kaufangebot oder eine vergleichbare Anwerbung nach belgischem Recht dar, kann jedoch zu Informationszwecken Kunden der UBS Belgium, einer Niederlassung von UBS (Luxembourg) SA, zur Verfügung gestellt werden. UBS Belgium ist eine bei der belgischen Nationalbank eingetragene Bank und wird durch die «Financial Services and Markets Authority» (L'Autorité des services et marchés financiers) beaufsichtigt, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Brasilien:** Erstellt durch UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, eine Einheit, die durch die Comissão de Valores Mobiliários («CVM») beaufsichtigt wird. **Deutschland:** Herausgeberin im Sinne des deutschen Rechts ist UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht lizenziert und wird durch diese beaufsichtigt. **Dubai:** Der Vertrieb von Research erfolgt durch UBS AG Dubai Branch innerhalb DIFC ausschliesslich an professionelle Kunden und darf nicht innerhalb der Vereinigten Arabischen Emirate weitergegeben werden. **Frankreich:** Diese Publikation wird an Privatkunden und «Prospects» von UBS (France) SA, einer französischen «Aktiengesellschaft» mit einem Aktienkapital von EUR 125 726 944 vertrieben. Ihr Domizil ist an der 69, boulevard Haussmann, F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670. UBS (France) SA ist als Finanzdienstleister entsprechend den Bestimmungen des französischen «Code Monétaire et Financier» ordnungsgemäss zugelassen und ist eine unter der Aufsicht der französischen Bank- und Finanzaufsichtsbehörden sowie der «Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution» stehende Bank. **Hongkong:** Diese Publikation wird durch die Niederlassung von UBS AG in Hongkong, einem nach der «Hong Kong Banking Ordinance» lizenzierten und gemäss den Bestimmungen der «Securities and Futures Ordinance» registrierten Finanzinstitut, an Kunden der Niederlassung von UBS AG in Hongkong verteilt. **Indien:** Verteilt durch UBS Securities India Private Ltd. 2 / F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. Telefon: +912261556000. SEBI-Registrationsnummern: NSE (Kapitalmarktsegment): INB230951431, NSE (F&O-Segment): INF230951431, BSE (Kapitalmarktsegment): INB010951437. **Indonesien:** Dieses Research- oder Publikationsmaterial ist nicht zum Zwecke eines öffentlichen Zeichnungsangebots gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Umsetzungsbestimmungen ausgelegt und erstellt. Die hierin erwähnten Wertpapiere sind und werden nicht gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Bestimmungen eingetragen. **Israel:** UBS AG ist als ausländischer Händler eingetragen, der mit UBS Wealth Management Israel Ltd, einer 100%igen Tochtergesellschaft von UBS, zusammenarbeitet. UBS Wealth Management Israel Ltd ist zugelassener Portfolio Manager, der auch Investment Marketing betreibt und unter der Aufsicht der «Israel Securities Authority» steht. Diese Publikation kann keine auf Ihre persönlichen Bedürfnisse zugeschnittene Anlageberatung und / oder Marketingangaben zu Finanzanlagen durch entsprechend lizenzierte Anbieter ersetzen. **Italien:** Dieses Dokument wird an Kunden der UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 4 – Mailand, eine ordnungsgemäss von der «Banca d'Italia» als Finanzdienstleister zugelassene und unter der Aufsicht von «Consob» und der «Banca d'Italia» stehende italienische Bank, verteilt. UBS Italia war weder an der Erstellung dieser Publikation noch an den hierin enthaltenen Anlagenuntersuchungen und Finanzanalysen beteiligt. **Jersey:** UBS AG, Niederlassung Jersey, wird reguliert und autorisiert durch die Jersey «Financial Services Commission» zur Durchführung von Bankgeschäften, Anlagefonds und Investmentgeschäften. **Kanada:** In Kanada wird diese Publikation von UBS Investment Management Canada Inc. an Kunden von UBS Wealth Management Canada verteilt. **Luxemburg:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach luxemburgischem Recht dar, kann jedoch Kunden der UBS (Luxembourg) S.A., einer lizenzierten Bank unter der Aufsicht der «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt werden. **Mexiko:** Dieses Dokument wurde verteilt von UBS Asesores México, S.A. de C.V., einem Unternehmen, das nicht der Aufsicht der Comisión Nacional Bancaria y de Valores unterliegt und weder der UBS Grupo Financiero S.A. de C.V. noch einer anderen mexikanischen Finanzgruppe angehört. Die Verbindlichkeiten dieses Unternehmens werden nicht von Dritten garantiert. UBS Asesores México, S.A. de C.V., sichert keine Rendite zu. **Neuseeland:** Diese Mitteilung wird von UBS Wealth Management Australia Ltd an Kunden von UBS Wealth Management Australia Limited ABN 50 005 311 937 (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, verteilt. Sie erhalten diese UBS-Publikation, weil Sie gemäss Ihren Angaben gegenüber UBS als «Wholesale»-Anleger und / oder zugelassener Anleger («zertifizierter Kunde») in Neuseeland zertifiziert sind. Diese Publikation oder dieses Material ist nicht für Kunden bestimmt, die keine zertifizierten Kunden («nicht zertifizierte Kunden») sind. Falls Sie kein zertifizierter Kunde sind, sollten Sie keine Entscheidung auf Basis dieser Publikation oder dieses Materials treffen. Falls Sie trotz dieser Warnung Entscheidungen auf Grundlage dieser Publikation oder dieses Materials treffen, anerkennen Sie hiermit, (i) dass Sie sich möglicherweise nicht auf den Inhalt dieser Publikation oder dieses Materials verlassen können und dass die Empfehlungen oder Meinungen in dieser Publikation oder diesem Material nicht für Sie bestimmt sind, und (ii) dass Sie, soweit das Gesetz dies zulässt, (a) UBS und deren Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen (und deren Direktoren, Führungskräfte, Agenten und Berater [einzeln eine «relevante Person»]) schadlos halten für Verluste, Schäden, Verbindlichkeiten oder Forderungen, die in Zusammenhang mit dem unberechtigten Vertrauen auf diese Publikation oder dieses Material entstanden sind oder die Sie deshalb möglicherweise erleiden und (b) auf die Durchsetzung von Rechten oder auf Rechtsmittel gegenüber der relevanten Person für (oder in Bezug auf) Verluste, Schäden, Verbindlichkeiten oder Forderungen, die in Zusammenhang mit dem unberechtigten Vertrauen auf diese Publikation oder dieses Material entstanden sind oder die Sie deshalb möglicherweise erleiden, verzichten. **Niederlande:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Kaufangebot oder eine vergleichbare Anwerbung nach niederländischem Recht dar, kann jedoch zu Informationszwecken Kunden der UBS Bank (Netherlands) B.V. zur Verfügung gestellt werden. UBS Bank (Netherlands) B.V. ist eine lizenzierte Bank unter Aufsicht der niederländischen Nationalbank «De Nederlandsche Bank» (DNB) und der niederländischen Finanzmarktaufsicht «Autoriteit Financiële Markten» (AFM), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Österreich:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot oder eine vergleichbare Anwerbung gemäss österreichischem Recht dar und wird nur unter Umständen verwendet, die keinem öffentlichen Angebot von Wertpapieren in Österreich entsprechen. Das Dokument darf nur vom direkten Empfänger dieser Informationen verwendet und unter keinen Umständen an einen anderen Anleger weitergegeben werden. **Saudi-Arabien:** Diese Publikation wurde von UBS Saudi Arabia (eine Tochtergesellschaft der UBS AG) genehmigt, einer geschlossenen saudiarabischen Aktiengesellschaft nach dem Recht des Königreichs Saudi-Arabien mit der Handelsregisternummer 1010257812, die ihren angemeldeten Geschäftssitz in Tatweer Towers, P.O. Box 75724, Riyadh 11588, Königreich Saudi-Arabien hat. UBS Saudi Arabia ist von der «Capital Market Authority of Saudi Arabia» zugelassen und reguliert. **Singapur:** Bitte kontaktieren Sie die Niederlassung von UBS AG Singapore, einem «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, für

Anhang

alle Fragen, welche sich durch oder in Verbindung mit der Finanzanalyse oder dem Bericht ergeben. **Spanien:** Diese Publikation wird durch die UBS Bank, S.A., eine bei der «Banco de España» registrierte Bank, an Kunden der UBS Bank, S.A., verteilt. **Taiwan:** Dieses Material wird in Einklang mit den ROC-Gesetzen oder mit dem Einverständnis der Kunden oder auf deren Wunsch zugestellt. **UK:** Genehmigt von UBS AG, in der Schweiz beaufsichtigt und autorisiert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht. In Grossbritannien ist UBS AG autorisiert durch die «Prudential Regulation Authority» und unterliegt der Regulierung durch die «Financial Conduct Authority» und der beschränkten Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority». Einzelheiten zum Umfang unserer Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority» sind auf Anfrage erhältlich. 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. **Vereinigte Arabische Emirate:** Diese Research-Publikation 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 dieser Publikation wurde und wird nicht durch irgendeine Behörde der Vereinigten Arabischen Emirate einschliesslich der VAE-Zentralbank und der «Dubai Financial Services Authority», der «Emirates Securities and Commodities Authority», des «Dubai Financial Market», des «Abu Dhabi Securities Market» oder einer anderen Börse in den VAE genehmigt. Stand 11/2014.

© UBS 2015. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.