

Wirtschaft Schweiz

Rückläufige Übernachtungen trotz zunehmender Nachfrage aus Schwellenländern

- Der Schweizer Tourismus leidet seit 2008 an sinkenden Übernachtungen. Allerdings gibt es zwischen den Kantonen und den Saisons grosse Unterschiede.
- Der Sommertourismus erweist sich als krisenresistenter als der Wintertourismus. Die Bergkantone trifft der Nachfrageeinbruch aus Europa besonders hart. Dagegen konnten die Stadtkantone teilweise sogar mehr Übernachtungen verzeichnen.
- Dies liegt an den Gästen aus den aufstrebenden Märkten: Typischerweise kommen sie im Sommer in eine Stadt und bleibt nur kurz in der Schweiz. Langfristig scheint es für den Schweizer Tourismus attraktiv, sich vermehrt auf diese Märkte zu konzentrieren.

Der Tourismus erarbeitet 2,4% des Schweizer Bruttoinlandprodukts. Doch insbesondere für die Bergregionen ist die Branche weitaus wichtiger. So arbeiten im Kanton Graubünden mehr als 16% der Angestellten des Industrie- und Dienstleistungssektors im Tourismus (Abb. 1). Im Wallis und im Tessin ist dieser Anteil ebenfalls überdurchschnittlich hoch. Die Tourismusbranche ist stark exportorientiert: mehr als die Hälfte aller Übernachtungen geht auf ausländische Gäste zurück, vor allem aus der Europäischen Union und insbesondere aus Deutschland. Durchschnittlich entfallen auf einen Sommermonat mehr Übernachtungen als auf einen Wintermonat. Dies, obwohl die Sommersaison zwei Monate länger dauert als die Wintersaison. Dabei gibt es grosse Unterschiede zwischen den Kantonen. Das Tessin beherbergt über fünf Mal mehr Gäste im Sommer als im Winter. Dagegen registriert Graubünden mehr Übernachtungen im Winter als im Sommer (Abb. 2).

Gesamtschweizerisch sind die Hotelübernachtungen von 2006 bis zur Wirtschaftskrise 2008/2009 konstant gestiegen. Sie haben sich danach aber nicht mehr richtig erholt und sinken seit 2010 sogar erneut (Abb. 3). Ein genauerer Blick zeigt, dass vor allem europäische Touristen wegbleiben (Abb. 4). Demgegenüber konnten die Hotels in der Schweiz vermehrt Gäste aus Asien und insbesondere China beherbergen. Ebenfalls rückläufig sind seit 2008 die Hotelübernachtungen von Schweizern.

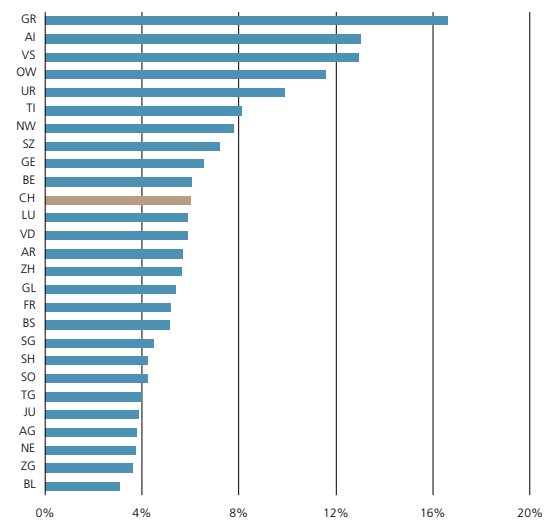
Schwache Konjunktur und starker Franken

Die rückläufige ausländische Nachfrage nach Tourismusdienstleistungen ist auf zwei Faktoren zurückzuführen. Einerseits ist die Wirtschaftslage in vielen wichtigen westlichen Absatzmärkten schwierig, andererseits hat sich der Franken insbesondere gegenüber dem Euro aufgewertet.

Flavio Hafner, economist, UBS AG
flavio-andreas.hafner@ubs.com

Abb. 1: Tourismus ist am wichtigsten für Bergkantone

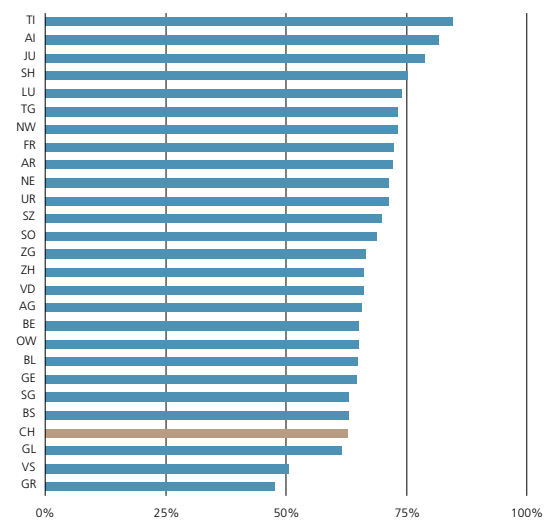
Anteil Beschäftigte im Tourismus (inkl. Gasthöfe, Bars etc.) der gesamten Beschäftigten im zweiten und dritten Sektor



Quellen: Eidg. Betriebszählung 2008, UBS

Abb. 2: Fast alle Kantone haben mehr Übernachtungen im Sommer

Anteil der Übernachtungen im Sommer an den Übernachtungen in den beiden Hauptsaisons (Durchschnitt 2006-2012)



Quellen: Bundesamt für Statistik, UBS

Vor allem in Europa drückt das schwache Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre die Reiselust. Gleichzeitig wachsen viele aufstrebende Volkswirtschaften schneller als die westlichen Länder. Abbildung 5 veranschaulicht diese beiden Effekte beispielhaft: Gemessen in Schweizer Franken, ist Deutschlands Wirtschaft seit 2007 geschrumpft und rasant von China überholt worden.

Der starke Schweizer Franken hat Ferien in der Schweiz verteuert. Obwohl 2011 leicht mehr Touristen aus dem Ausland in die Schweiz gekommen sind als 2008, sind ihre Ausgaben, gemessen in Schweizer Franken, nominal um 1,5% gesunken. In der gleichen Zeit ist der Franken nominal und handelsgewichtet rund 25% stärker geworden. Gäste aus dem Ausland mussten somit für ihre Ferien in der Schweiz im Jahr 2011, gemessen in ihren Landeswährungen, deutlich mehr Geld ausgeben als 2008. Dieser Effekt ist besonders gross im Euro-Raum, weil der Franken gegenüber dem Euro besonders deutlich zugelegt hat.

Schweizer Gäste: Mehr Ferien im Ausland, leicht weniger im Inland

Die Übernachtungen von Schweizern im Inland erreichten ihren Tiefpunkt im Winter 2010. Seither haben sich die Zahlen etwas erholt (Abb. 4). Deutlich gesteigert haben die Schweizer allerdings ihre Nachfrage nach Ferien im Ausland. 2011 gaben Schweizer im Ausland zwar gleich viel Geld (gemessen in Franken) aus wie 2008. Weil der Franken aber in der Zwischenzeit rund 20% zugelegt hat (gemessen am realen handelsgewichteten Frankenkurs), haben Schweizer im Ausland mehr Leistungen konsumiert und dementsprechend mehr Geld in lokaler Währung ausgegeben. Im gleichen Zeitraum haben die Schweizer ihre Hotelübernachtungen im Inland um knapp 2% eingeschränkt. Der starke Franken hat also dazu geführt, dass die Schweizer deutlich mehr Tourismusdienstleistungen im Ausland konsumieren als früher. Weil die Hotelübernachtungen im Inland weniger stark gesunken sind als die Ausgaben im Ausland angestiegen sind, dürften die Schweizer aber insgesamt – im Inland und im Ausland – 2011 mehr Tourismus-Leistungen konsumiert haben als noch im 2008. Diese relative Verschiebung ist für den Schweizer Tourismus ein Verlust, aber für die Konsumentinnen und Konsumenten von Tourismusdienstleistungen ein Gewinn.

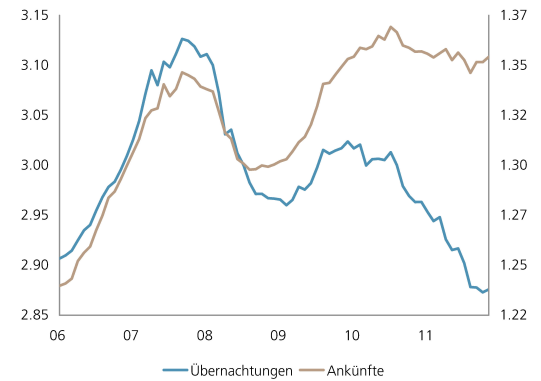
Immer mehr Kurztrips

Der Rückgang der Hotelübernachtungen dürfte nicht zuletzt darauf zurückzuführen sein, dass die Gäste immer weniger lange in der Schweiz bleiben. Dies folgt daraus, dass die Ankünfte von Touristen etwas gestiegen, die Anzahl Übernachtungen aber stark zurückgegangen sind (Abb. 3). Somit ist die Verweildauer der Touristen gesunken. Touristen bleiben durchschnittlich noch 2,13 Nächte in der Schweiz, nachdem sie 2007 noch 2,3 Nächte hier verbrachten (Abb. 6). Dieser Abwärtstrend ist bei allen Herkunftsländern sichtbar. Abgesehen von indischen Gästen weisen asiatische Gäste die kürzeste Verweildauer in der Schweiz auf. Zudem dauern die Winterferien eines Gastes durchschnittlich länger als die Sommerferien.

Gemessen an den Gästeankünften erscheint die Schweiz also immer noch als attraktives Reiseziel. Die zunehmende Anzahl von Ankünften asiatischer Touristen kann den Einbruch der Übernachtungen von Touristen aus dem EU-Raum aber nur beschränkt ausgleichen. Dies insbesondere auch darum, weil die europäischen Gäste durchschnittlich deutlich länger in der Schweiz bleiben als asiatische Gäste.

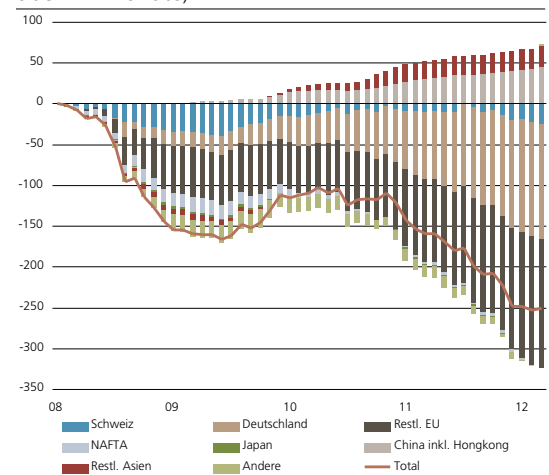
Abb. 3: Übernachtungen erholen sich nicht mehr nach der Wirtschaftskrise 2008

Hotelübernachtungen (linke Skala) und Ankünfte (rechte Skala) seit 2006 (in Millionen, geglättet über 12 Monate)



Quellen: Bundesamt für Statistik, UBS

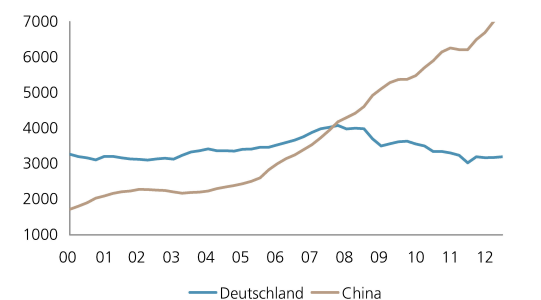
Abb. 4: Starker Einbruch bei Gästen aus Europa
Veränderung der Hotelübernachtungen seit ihrem Höhepunkt im August 2008 (in Tausend, geglättet über 12 Monate)



Quelle: Bundesamt für Statistik, UBS

Abb. 5: Stagnierende Wirtschaft in Deutschland, Boom in China

Nominales Bruttoinlandsprodukt, umgerechnet in Mrd. Schweizer Franken



Quellen: Reuters Ecwin, UBS

Stadt- und Bergkantone divergieren

Nicht alle Kantone sind gleichermassen vom Rückgang der Hotelübernachtungen betroffen – einige Kantone konnten in den vergangenen Jahren sogar zulegen (Abb. 7). Stark betroffen sind die Tourismuskantone Bern, Wallis, Graubünden und Tessin. Nahezu 75% des Rückgangs der Übernachtungen aus der EU von 2012 seit 2008 gehen zulasten dieser Kantone. Sie trifft der Rückgang zudem besonders hart, da sie stark vom Tourismus abhängig sind (Abb. 1). Stadtkantone wie Basel und Zürich konnten hingegen an Übernachtungen zulegen, beziehungsweise haben nur wenig verloren (Luzern und Genf).

Diese Unterschiede begründen sich mit der Entwicklung der Absatzmärkte der Kantone. Abbildung 8 zeigt das Wirtschaftswachstum der Tourismus-Herkunftsländer dieser Kantone. Dabei wird das Wirtschaftswachstum eines Landes mit der Anzahl Übernachtungen der Gäste aus dem entsprechenden Land im jeweiligen Kanton gewichtet. Die Absatzmärkte der Stadtkantone sind überdurchschnittlich gewachsen, während diejenigen des Tessins, des Wallis und Graubündens weniger stark gewachsen sind.

Dem unterschiedlichen Wachstum der Absatzmärkte der verschiedenen Kantone liegen zwei Faktoren zugrunde: in welchem Kanton die Gästegruppen hauptsächlich übernachten und ob der Winter- oder der Sommertourismus im jeweiligen Kanton dominiert. Die grossen Tourismus-Kantone beherbergen den Grossteil der Gäste aus dem EU-Raum. Das macht sie anfälliger auf die schwache Wirtschaftslage und den schwachen Euro. Zudem sind sie vergleichsweise stark auf den Winter fokussiert. Die Gäste aus Asien kommen aber vor allem im Sommer in die Schweiz.

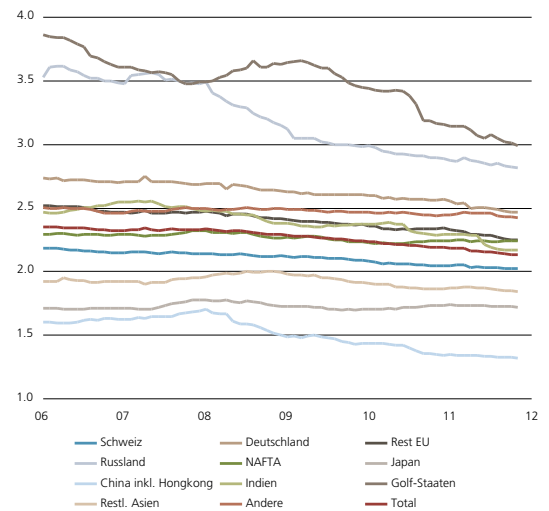
Vier Kantone registrieren die Hälfte Übernachtungen aus der EU

Bern, Graubünden, das Tessin und das Wallis sind die Hauptreiseziele von Gästen aus der EU. Jeder zweite Gast aus der EU, der in der Schweiz übernachtet, tut dies in einem dieser vier Kantone. Deshalb sind diese Kantone besonders anfällig, wenn die europäische Konjunktur schlecht läuft oder wenn sich der Euro gegenüber dem Franken abschwächt.

Zudem besuchen die Touristen aus den Wachstumsmärkten in Asien und den Golfstaaten überwiegend die Stadtkantone. Sowohl 2006 als auch 2011 übernachtete fast jeder zweite Gast aus Asien oder den Golfstaaten in einem der Kantone Basel, Genf, Zürich oder Luzern. Demgegenüber waren dies 2006 im Tessin, Wallis und Graubünden nur 7% der chinesischen und 11% der Übernachtungen aus den Golfstaaten. Diese Zahlen haben bis 2011 stagniert oder sogar abgenommen, wie im Falle der Golfstaaten. Der Kanton Bern konnte seinen Anteil an Übernachtungen von beiden Gästegruppen erhöhen. Deshalb hat ihn der Nachfrage-Rückgang aus der EU auch weniger hart getroffen als andere Kantone (Abb. 7).

Abb. 6: Die Gäste bleiben immer weniger lange in der Schweiz

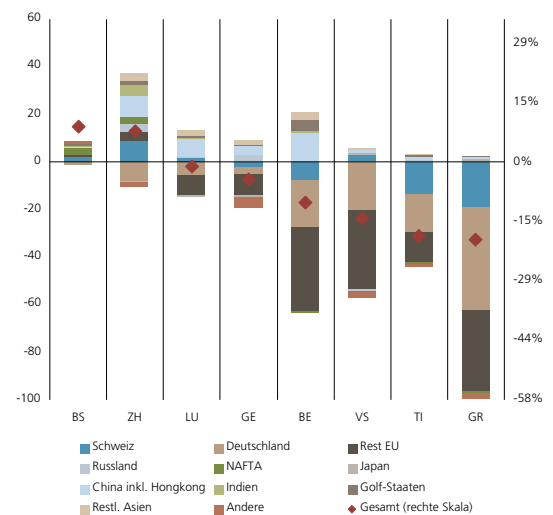
Durchschnittliche Verweildauer der Gäste



Quellen: Bundesamt für Statistik, UBS

Abb. 7: Klassische Tourismuskantone am stärksten betroffen

Veränderung der monatlichen Hotelübernachtungen seit August 2008 (linke Skala: absolut, in Tausend; rechte Skala: in Prozent)



Quellen: Bundesamt für Statistik, UBS

Schweizer bleiben den inländischen Winterdestinationen treu

Der Wintertourismus hat seit 2008 relativ mehr Übernachtungen verloren als der Sommertourismus. Graubünden und Wallis leiden besonders unter dem Gästeschwund, weil sie am stärksten auf den Wintertourismus fokussiert sind. Sowohl im Sommer wie auch im Winter ist ein ähnlich grosser relativer Rückgang der europäischen Gäste zu beobachten (Abb. 9). Die Abnahme der Schweizer Übernachtungen andererseits beschränkt sich fast vollständig auf die Sommersaison. Die Schweizer bleiben ihren Winter-Destinationen im Inland also treu, verlegen aber ihre Sommerferien vermehrt ins Ausland.

Das Wachstum der Übernachtungen aus den BRIC-Ländern (Brasilien, Russland, Indien, China) kommt sowohl prozentual als auch absolut vor allem der Sommersaison zugute. Dies hängt damit zusammen, dass Asiaten die Schweiz vorwiegend im Sommer bereisen. Beispielsweise konnten die Schweizer Hotels im Sommer 2012 rund 400'000 (+275%) mehr Nächte von chinesischen Gästen verbuchen als noch 2008. In der Wintersaison 2011/2012 hingegen betrug der Zuwachs der Hotelübernachtungen von chinesischen Gästen nur knapp 90'000 (+118%).

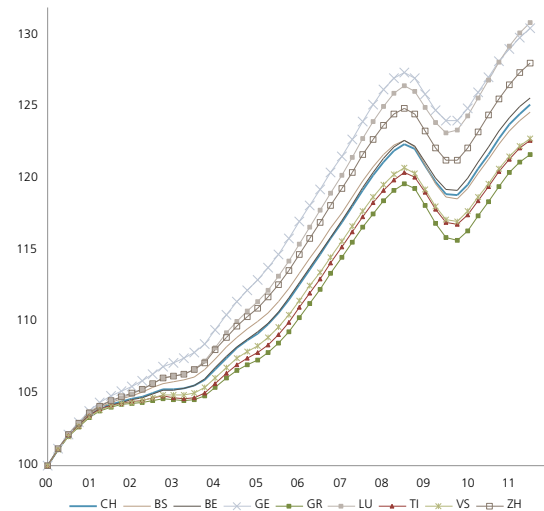
Angebot diversifizieren

Gemessen an den Hotelübernachtungen befindet sich der Schweizer Tourismus im Abwärtstrend. Die Erholung von der Wirtschaftskrise 2008/2009 hat nur kurz gedauert. Seit 2010 sind die Hotelübernachtungen erneut rückläufig. Die grössten Rückgänge sind in jenen Kantonen zu verzeichnen, die am meisten vom Tourismus abhängig sind. Zwar sind die Übernachtungen wie auch die Ankünfte aus Ländern wie China, Indien oder Russland stark angestiegen. Dies macht aber die rückläufige Nachfrage der europäischen Gäste nur beschränkt wett. Ausserdem verlagern sich die Hotelübernachtungen von den Bergkantonen in die Stadtkantone, welche die Touristen aus den asiatischen Ländern bevorzugen. Aufgrund des starken Frankens verbringen die Schweizer Gäste vor allem ihre Sommerferien vermehrt im Ausland, während sie im Winter ihren Schweizer Destinationen treu bleiben.

UBS erwartet, dass der Franken weiterhin stark und das globale Wirtschaftswachstum 2013 gedämpft bleiben. Die BRIC-Länder dürften zudem auch langfristig höhere Wachstumsraten aufweisen als die europäischen Länder, wo die Schuldenkrise noch mehrere Jahre für sehr niedrige Wachstumsraten sorgen dürfte. Das herausfordernde Wirtschafts- und Währungsumfeld wird den Schweizer Tourismus also weiterhin auf die Probe stellen. Umso wichtiger scheint es uns, das Tourismus-Angebot auf die viel versprechenden Wachstumsmärkte ausserhalb Europas auszurichten.

Abb. 8: Stadtkantone schwingen obenaus

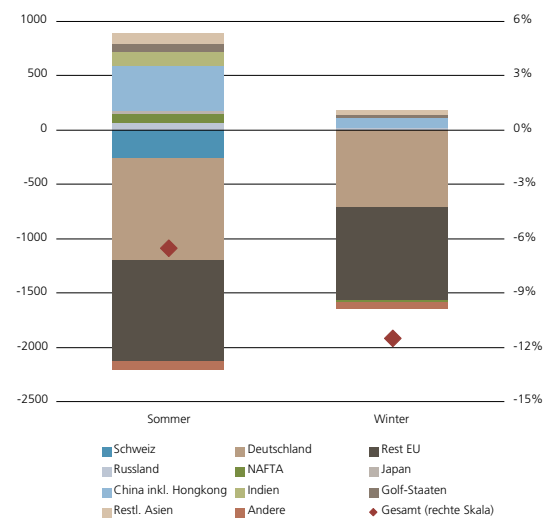
Reale Wirtschaftsentwicklung der Herkunftsländer der Touristen, nach Kanton, indiziert 2000=100



Quellen: Bundesamt für Statistik, Reuters Ecwin, UBS

Abb. 9: Der Sommertourismus ist robuster als der Wintertourismus

Veränderung der Hotelübernachtungen seit 2008 (linke Skala: absolut, in Tausend; rechte Skala: in Prozent)



Quellen: Bundesamt für Statistik, UBS

Anhang

Global Disclaimer

UBS CIO WM Research wird produziert durch Wealth Management & Swiss Bank und Wealth Management Americas, Unternehmensbereiche von UBS AG (UBS) oder einer ihrer Tochtergesellschaften. In bestimmten Ländern wird UBS AG als UBS SA bezeichnet. Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren 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 Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuftem Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (hiervon 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 oder Divisionen von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren. UBS AG und andere Konzerngesellschaften von UBS (oder Mitarbeiter derselben) können jederzeit für die erwähnten Wertpapiere eine Kauf- bzw. 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 Informationsbeschränkungen ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und 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 Klienten eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. 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. Die Erstellung der Chief Investment Office-Konjunkturprognosen erfolgte in Zusammenarbeit von CIO-Ökonomen mit Ökonomen von UBS Investment Research. Die Prognosen und Einschätzungen sind lediglich zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Externe Vermögensverwalter/Externe Finanzberater: Für den Fall, dass dieser Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder einen externen Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder dem externen Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und/oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise ihnen diese 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 (937 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 NV/SA zur Verfügung gestellt werden. UBS Belgium NV/SA ist eine lizenzierte Bank unter Aufsicht der «Commission Bancaire, Financière et des Assurances» (CBFA), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **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 richtet sich an Privatkunden und "Prospects" der UBS (France) SA mit einem Aktienkapital von € 125.726.944, 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670 und wird von dieser verteilt. UBS (France) SA ist als Finanzdienstleister entsprechend den Bestimmungen des französischen «Code Monétaire et Financier» ordnungsgemäss zugelassen und ist unter der Aufsicht der französischen Bank- und Finanzaufsichtsbehörden sowie der «Banque de France» und der «Autorité des Marchés Financiers» 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. **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. **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. **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 alle Fragen, welche sich durch oder in Verbindung mit der Finanzanalyse oder dem

Anhang

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. **UK:** Genehmigt von UBS AG, in Grossbritannien beaufsichtigt und autorisiert durch die «Financial Services Authority». Mitglied der «London Stock Exchange». Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS London in Grossbritannien verteilt. Produkte und Dienstleistungen, die ausserhalb Grossbritanniens angeboten werden, werden nicht von den britischen Regulierungen oder dem «Compensation Scheme» der «Financial Services Authority» erfasst. **USA:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden. UBS Securities LLC ist ein Tochterunternehmen von UBS AG und ein verbundenes Unternehmen von UBS Financial Services Inc., UBS Financial Services Inc. ist ein Tochterunternehmen von UBS AG. **VAE:** 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 1/2013.

© UBS 2013. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.