

UBS global outlook

Wealth Management Research
Dezember 2010



2011

Eine gespaltene Welt

Geteilte Weltwirtschaft im Jahr 2011

Aktien sind unsere bevorzugte Anlage

Neue Regeln: Keine Leitwährung sollte als sicher angesehen werden

Neue Regeln: Neubewertung von «risikolos» bei festverzinslichen Anlagen

Über traditionelle Anlagen hinausblicken

Inhalt

UBS global outlook 2011

Dieser Bericht wurde durch UBS AG erstellt. Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Informationen am Ende der Publikation. Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden. Die angegebenen Marktpreise sind Schlusskurse der jeweiligen Hauptbörse. Dies gilt für alle Kursdiagramme und Tabellen in dieser Publikation.

**Chefökonom und Global Head
Wealth Management Research**
Dr. Andreas Höfert

Head Investment Strategy
Mark Andersen

Herausgeber

UBS AG, Wealth Management Research,
Postfach, CH-8098 Zürich

Chefredaktion

Mark Andersen
E-Mail: mark.andersen@ubs.com

Redaktion

Viviane Vajda

Redaktionsschluss

19. November 2010

Projektmanagement

Valérie Iserland

Desktop

WMR Desktop

Übersetzung

CLS Communication, Basel, Schweiz

Bilder

www.dreamstime.ch

Druck

Druckerei Flawil AG, Flawil, Schweiz

Sprachen

Erscheint in Deutsch, Englisch,
Französisch, Italienisch, Spanisch,
Portugiesisch, Chinesisch (traditionelle
und vereinfachte Form) und Russisch

Kontakt

ubs-research@ubs.com

UBS-Homepage: www.ubs.com

Bestellungen oder Abonnemente

Als UBS-Kundin oder -Kunde können Sie
«UBS global outlook» abonnieren und
zusätzliche Exemplare dieser Publikation
über Ihre Kundenberaterin oder Ihren
Kundenberater oder die Mailbox von
Printed & Branded Products bestellen:
sh-iz-ubs-publikationen@ubs.com.
Eine elektronische Abonnie-
rung ist zudem über das WMR-Portal möglich.
SAP-No. 82251D-1002

Unsere Anlagebeurteilung im Überblick	5
Anlageperspektiven	6
Aktien: Das Richtige für 2011	11
Währungen: Auf der Suche nach Sicherheit	14
Anleihen: Die traditionellen Regeln gelten nicht mehr	17
Nicht-traditionelle Anlageklassen	19
Performance der Finanzmärkte.....	21
Ausgewählte Research-Publikationen	23

Editorial



Andreas Höfert



Mark Andersen

Liebe Leserin, lieber Leser

Rückblickend können wir auf unsere Anlageprognosen für das Jahr 2010 stolz sein. Wir hatten stets auf das Kurspotenzial an den Unternehmensanleihen- und Aktienmärkten hingewiesen und empfohlen, schwerpunktmässig in Schwellenländern und Unternehmen zu investieren, die von der wachsenden Konsumnachfrage in Asien profitieren. Ausserdem hatten wir zu Vorsicht bei Anlagen in den Peripherieländern Europas geraten. Einzig mit den geldpolitischen Manövern der führenden Zentralbanken, die dafür sorgten, dass die Zinsen nach wie vor auf einem nicht nachhaltigen tiefen Niveau verharren, hatten wir nicht gerechnet. In dieser Hinsicht werden Anlegerinnen und Anleger im Jahr 2011 besonders auf Draht sein müssen.

Die Regierungen haben in Friedenszeiten noch nie in einem solchen Umfang wie jetzt Staatsanleihen ausgegeben – oder selbst *aufgekauft* – und im Jahr 2011 dürfte sich daran wenig ändern. Das Ziel dabei ist, die Zinsen niedrig zu halten, um die Investitionen und Ausgaben anzukurbeln. Doch die langfristigen Auswirkungen dieses Unterfangens sind unklar. Alan Greenspan legte so vermutlich den Grundstein für die Immobilienblase in den USA, als er im Hinblick auf die Rezession im Jahr 2001 die Zinsen auf ein historisch tiefes Niveau senkte. Ob die Zentralbanken heute denselben Fehler nochmals begehen, wird sich zeigen. Jedenfalls fliesst das billige Geld zurzeit in die Wachstumsregionen der Welt – die Schwellenländer – und kann dort die Bildung einer neuen Blase begünstigen. Noch ist es aber nicht soweit. Zwar steigen das Anlegerinteresse und die Kapitalzuflüsse, Preisübertreibungen sind derzeit aber noch keine zu beobachten. Die Schwellenmärkte dürften 2011 daher weiterhin attraktive Anlagechancen bereithalten.

Die Zeit nach der Wirtschaftskrise hat in einigen Ländern, die zuvor als recht stark galten, strukturelle Schwächen offengelegt. Andere Volkswirtschaften erwiesen sich wiederum als überraschend widerstandsfähig. Auf der ganzen Welt stehen Regierungen und Zentralbanker vor harten politischen und wirtschaftlichen Entscheidungen, die auch für andere Länder Folgen haben werden. Daraus entstehen internationale Währungs- und Handelskonflikte.

Im *UBS Global Outlook 2011* vertreten wir die Auffassung, dass heutzutage keine Anlage mehr als sicher gelten kann. Ländern mit hoher Verschuldung drohen Inflation und Währungskrisen. Investoren sollten daher ihr Konzept von sicheren festverzinslichen Anlagen neu überdenken, denn viele dieser Anlagen sind derzeit alles andere als sicher. Im Endeffekt geht es darum, sich als Anleger den veränderten Tatsachen anzupassen. Was bleibt sonst zu tun?

Wir wünschen Ihnen alles Gute im Jahr 2011.

A handwritten signature in black ink that reads "A. Höfert".

Andreas Höfert
Global Head
Wealth Management Research

A handwritten signature in black ink that reads "Mark M. Andersen".

Mark Andersen
Head of Investment Strategy
Wealth Management Research



Unsere Anlagebeurteilung im *Überblick*

«Investoren sollten 2011 nicht alte Wege beschreiten. Das neue wirtschaftliche Umfeld erfordert eine neue Anlagestrategie.»

Geteilte Weltwirtschaft im Jahr 2011

Die Weltwirtschaft weist immer grössere Bruchstellen auf – nicht mehr entlang den traditionellen Trennlinien zwischen West und Ost oder zwischen Industrie- sowie Entwicklungsländern – sondern zwischen Starken und Schwachen. Rekordhohe Defizite, beispiellose Stimulationsmassnahmen und uneinheitliches Wirtschaftswachstum werden viele Länder dazu zwingen, harte politische Entscheidungen zu treffen, die das Umfeld für Kapitalanlagen im Jahr 2011 prägen.

Aktien sind unsere bevorzugte Anlage

Aktien befinden sich in einer guten Ausgangsposition für ein Jahr mit expansiver Geldpolitik der Zentralbanken. Sie können die Inflationsrisiken besser überstehen als die meisten anderen Anlagen und sind vor dem Beginn des Jahres 2011 gut bewertet. Unternehmen, die Produkte oder Dienstleistungen verkaufen, Cashflow erwirtschaften und Gewinnmargen aufweisen, dürften so schnell nicht aus der Mode kommen. Wir bevorzugen Aktien aus den grösseren Schwellenländern (BRIC) und Kern-europa.

Neue Regeln: Keine Leitwährung sollte als sicher angesehen werden

«Es geht um die Wirtschaft, Dummkopf» lautete ein beliebter Slogan während der Präsidentschaftswahlen 1992 in den USA und für Devisenanleger ist dies die wirtschaftliche Realität. Die traditionellen vier grossen Währungen (USD, EUR, GBP und JPY) werden 2011 unter Druck stehen. Wir raten zur Diversifikation, und viele Anleger könnten die Währungen von Rohstoffproduzenten und Schwellenländern in Betracht ziehen.

Neue Regeln: Neubewertung von «risikolos» bei festverzinslichen Anlagen

Auch bei festverzinslichen Anlagen haben sich die Regeln geändert – Staatsanleihen sind alles andere als risikolos. Am besten ist die Aufspaltung der Weltwirtschaft vermutlich an der Entwicklung der Anleihen zu sehen, die von Peripherieländern Europas ausgegeben wurden. Daher bevorzugen wir Anleihen von Ländern mit niedrigen Staatsdefiziten und soliden Aussenhandelsbilanzen – ungeachtet der geografischen Region oder der Klassifizierung des Entwicklungsstands – sowie mit kurz- bis mittelfristiger Laufzeit.

Über traditionelle Anlagen hinausblicken

Angesichts der Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft und der drohenden Inflation sollten Anleger unseres Erachtens über traditionelle Aktien und Anleihen hinausblicken. Hier könnten sich Engagements in Rohstoffe, Hedge Funds und Immobilien anbieten, falls angebracht. Solche Anlagen weisen andere Risiken, aber auch andere Ertragsquellen auf.

[Klicken Sie hier, um zum UBS global outlook Webcast zu gelangen](#)

Dieser Webcast sollte in Verbindung mit der Publikation *UBS global outlook* betrachtet werden. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater.

Anlageperspektiven

Zerklüftete Welt gebietet vorsichtiges Vorgehen im Jahr 2011

Das Jahr 2010 war, zumindest an der Oberfläche, von der allgemeinen Erholung an den Märkten geprägt (siehe Abb. 1). Doch 2011 werden Anlegerinnen und Anleger in einer zerklüfteten Welt vier Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise sehr gründlich nach attraktiven Anlagen suchen müssen. Es wird ein Jahr sein, in dem die Politik vor schwierigen Entscheidungen steht, die das Wirtschafts- und Anlageumfeld mitbestimmen werden. Investoren sollten sowohl auf attraktiv bewertete Aktien aus ausgewählten Bereichen als auch auf «sicherere» Anleihenengagements setzen, um 2011 eine positive Performance zu erzielen.

Regierungen und Zentralbanken waren 2009 damit beschäftigt, die Folgen der schwersten weltweiten Finanzkrise seit den 1930er Jahren zu bekämpfen. 2010 hätte ein Jahr der Erholung und Normalisierung sein sollen. Doch das Wachstum blieb in vielen Industrieländern schwach und nur die Entwicklungsländer konnten einen Schritt nach vorn machen.

2010 war zwar für die meisten Anleger erneut ein Jahr mit erfreulichen Renditen, doch 2011 dürfte das Anlageumfeld im Zeichen schwieriger politischer Entscheidungen stehen. Wir sehen dabei drei bedeutende «Trilemmas» – das heisst drei Optionen, von denen aber jeweils nur zwei gleichzeitig ein positives Ergebnis haben können und die dritte geopfert

werden muss. Genau das wird unseres Erachtens das Anlageumfeld für 2011 massgeblich bestimmen.

Wenn es politische Unsicherheit gibt, bleibt auch eine gewisse wirtschaftliche Unsicherheit bestehen. Die Kluft zwischen schwächeren und stärkeren Volkswirtschaften und ihr unterschiedlicher Wachstumskurs werden 2011 deutlicher zu Tage treten (siehe Abb. 2). Die USA, lange Jahre der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft, gehören zu den schwächelnden Volkswirtschaften, während China und seine südostasiatischen Nachbarn ebenso zu den starken gehören wie Rohstoffexporteure, beispielsweise Kanada, Australien und Brasilien. Die Bruchlinie zwischen schwachen und starken Volkswirtschaften verläuft unterdessen durch Europa – Grossbritannien, Frankreich und die Mittelmeerländer haben zu kämpfen, während Deutschland, die Schweiz, die Benelux-Staaten und Skandinavien weiter voranschreiten.

Für die Anleger bedeutet dies, Anleihen- und Währungsanlagen vorwiegend in stärkeren Volkswirtschaften zu tätigen, während Aktienengagements weiterhin in den wachstumsstärkeren Regionen der Welt eingegangen werden sollten.

USA in einer schwierigen Position

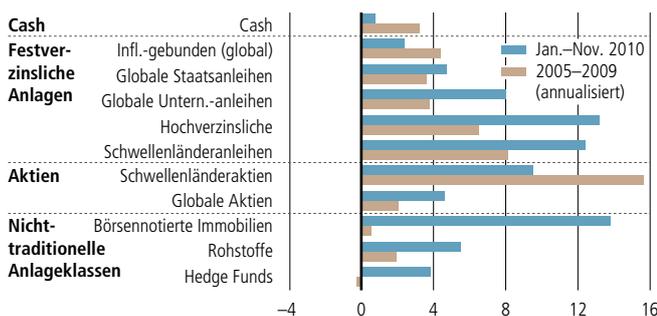
Trotz gigantischer geld- und fiskalpolitischer Massnahmen, wie sie noch nie in Friedenszei-

Andreas Höfert
Chefökonom, UBS AG

Mark Andersen
Strategie, UBS AG

Abb. 1: Performance der wichtigsten Anlageklassen

Jährliche Gesamtrendite in Lokalwährung und %



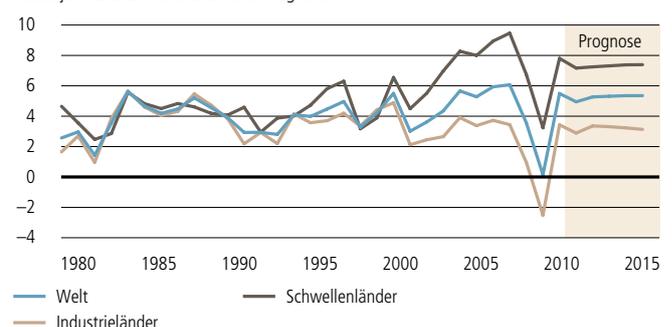
Hinweis: Daten per 30. November 2010

Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters, BoA Merrill Lynch, UBS WMR

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Abb. 2: Globales Wachstum wird von Schwellenländern angetrieben

Reales jährliches BIP-Wachstum und Prognosen in %



Hinweis: Daten per 15. November 2010

Quellen: IWF, UBS WMR

ten beobachtet wurden, war die Erholung in den USA bislang recht gedämpft. Die Finanzkrise hat dazu geführt, dass die US-Haushalte ihre Schulden kontinuierlich abbauen, die Vorschriften für Finanzintermediäre verschärft und die US-Staatsschulden deutlich aufgebläht wurden – all diese Faktoren sorgen künftig für wesentlich niedrigere Wachstumsraten der US-Wirtschaft.

In dem Bemühen, Probleme wie die niedrigeren Wachstumsraten und die hartnäckig hohe Arbeitslosigkeit zu lösen, kündigte die US-Notenbank ein weiteres Programm zum Kauf eigener Anleihen an (siehe Abb. 4). Dieses Programm soll die Zinssätze für längerfristige Schulden «künstlich» senken und dadurch die Kreditakti-

vität und die Exporte über einen nachgebenden US-Dollar stützen. Wir bezweifeln zwar, dass diese quantitativen Lockerungsmassnahmen die US-Konjunktur ankurbeln werden, doch eines ist sicher: Das Vertrauen in den US-Dollar schwindet. Gleichzeitig steigt das Inflationsrisiko und in der Folge dürfte der Goldpreis weiter anziehen.

Wir glauben daher, dass die USA versuchen, ihr derzeitiges «Trilemma» – gleichzeitiges Streben nach einem ausgeglichenen Haushalt, reger Konsumaktivität und einem Handelsbilanzüberschuss – dadurch zu lösen, dass sie den Wert des US-Dollar drücken. Für Konsumentinnen und Konsumenten dürfte dieser Schuss aufgrund steigender Rohstoffpreise

Wirtschaft: Schwach und Stark divergieren

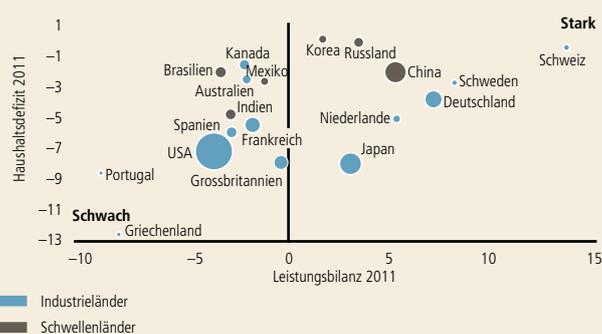
Die Kluft zwischen schwachen und starken Ländern dürfte das Marktgeschehen 2011 prägen

Die Folgezeit der Wirtschaftskrise hat strukturelle Schwächen in einigen Ländern offenbart, die zuvor als recht stark galten. Andere Volkswirtschaften erwiesen sich wiederum als überraschend widerstandsfähig. Zwei wichtige Bereiche, die im vergangenen Jahr Sorgen bereiteten, waren die Ungleichgewichte im internationalen Handel und die hohen Haushaltsdefizite, bei denen eine starke weltweite Divergenz zu beobachten war. Zur Unterscheidung der schwächeren von den stärkeren Volkswirtschaften haben wir ausgewählte Länder nach ihrem erwarteten Leistungsbilanz- und Staatshaushaltsaldo für 2011 gruppiert. Abbildung 3 zeigt das Ergebnis dieser Analyse, wobei die Grösse der Punkte die Grösse der betreffenden Volkswirtschaft wiedergibt. Die Volkswirtschaften im rechten oberen Bereich der Grafik können als stark, jene in der linken unteren Ecke als schwach angesehen werden. Es überrascht nicht, dass sich die EU-Randstaaten Portugal und Griechenland ganz unten wiederfinden. Da diese Volkswirtschaft-

ten aber klein sind, dürften die globalen Auswirkungen recht begrenzt sein. Besorgniserregender ist, dass einige grosse Volkswirtschaften – vor allem die USA, aber auch Frankreich, Japan und Grossbritannien – in einer schlechten Verfassung sind. Am anderen Ende der Skala scheinen die Schweiz, Schweden, Deutschland und einige Schwellenländer für das künftige schwierige Konjunkturmilieu gut gerüstet zu sein.

Abb. 3: Kluft zwischen schwachen und starken Ländern

Ausgewählte Länder, gruppiert nach erwarteter Haushalts- und Leistungsbilanz 2011 in % des BIP



Hinweis: Die Grösse des Punkts steht für das BIP in USD.

Quellen: IWF, Bloomberg, UBS WMR

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.



Der Konsum in Asien steigt.

aber nach hinten losgehen, und Investoren sollten sehr genau darauf achten, Portfoliowerte gegen eine steigende Inflation und einen sinkenden US-Dollar abzusichern. Anlagen in so genannten «realen Vermögenswerten» (zum Beispiel Aktien, Rohstoffe und Immobilien) sollten angestrebt werden. Eine weitere Konsequenz ist, dass US-Schatzanleihen in dieser Phase nicht mehr als «sichere Häfen» angesehen werden und Anleger mit starkem US-Engagement nach sichereren Alternativen, beispielsweise in Kanada, Ausschau halten sollten.

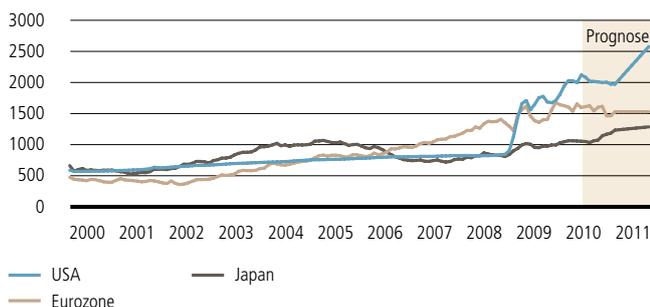
Am europäischen Kernbestand festhalten

Die europäische Schuldenkrise ist noch nicht vorüber. Infolgedessen unterteilen die Finanzmärkte Anleihen in der Region zunehmend in sichere und unsichere Papiere – zu Recht (siehe Abb. 5).

In Deutschland und anderen erfolgreichen europäischen Ländern hat das vom Export genährte Wachstum nun auf die Binnennachfrage übergreifen und zur Entstehung positiver Wachstumszyklen geführt. In Schweden und Norwegen hat dies, wie in Australien und Kanada, einen neuen Zinserhöhungszyklus eingeläutet.

Abb. 4: Die US-Notenbank bleibt auf Expansionskurs

Basisgeldmenge in Mrd. USD (Schätzungen von UBS WMR für 2011)

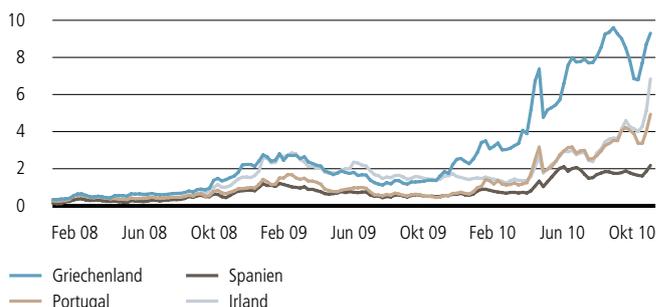


Hinweis: Daten per 15. November 2010
Quellen: Thomson Reuters, UBS WMR

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Abb. 5: Schuldenprobleme der europäischen Peripherieländer bereiten weiterhin grosse Sorgen

Renditeaufschlag gegenüber deutschen Bundesanleihen



Hinweis: Daten per 15. November 2010
Quellen: Thomson Reuters, UBS WMR

Diese Volkswirtschaften könnten ein höheres Zinsniveau der Europäischen Zentralbank (EZB) nutzen, um ihr Wachstum abzukühlen – in krassem Gegensatz zum nach wie vor daniederliegenden Südeuropa, für das selbst ein EZB-Leitzins von 1 Prozent zu hoch ist. Die EZB wird dieses Problem mit Vorsicht angehen müssen, da jede Zinserhöhung in der Eurozone zu weiteren Spannungen führen könnte.

In Europa ansässige Anleger sollten in der Zwischenzeit strategisch sicherere Anlagen in deutschen und nordeuropäischen Anleihen und Aktien anstreben, also in Ländern, in denen die Bilanzen und der Inlandskonsum in guter Verfassung sind. Die Schweiz bleibt als Anlageziel ein «sicherer Hafen» und die Zinssätze dürften im Laufe des Jahres 2011 steigen.

Das unmögliche Trilemma in Asien und anderen Schwellenländern

Nachdem China seine Konjunktur im Frühjahr 2010 mit Erfolg abkühlte, schreitet das Land nun wieder voran und das Wachstum in Asien dürfte in nächster Zeit solide sein. Doch der Inflationsdruck könnte weiter zunehmen, obgleich die People's Bank of China die Zinssätze überraschend erhöhte. Irgendwann wird die chinesische Geldpolitik mit dem Problem konfrontiert werden, dass es unmöglich ist, alles gleichzeitig zu erreichen: die Abschaffung von Kapitalkontrollen, einen festen Wechselkurs und eine unabhängige (und daher die Inflation bekämpfende) Zentralbank.

Welches dieser drei Ziele geopfert wird, dürfte eine der wichtigsten Fragen für 2011 sein. Brasilien hat bereits Kapitalkontrollen eingeführt

Anlagestrategie: Was habe ich davon?

Renditeaussichten 2011: Aktien dieses Mal vor Anleihen

In diesem Jahr ging es darum, Anlagen auf folgende Frage hin zu untersuchen: Wo kann ich eine Rendite erzielen, die höher ist als die uninteressante Rendite von Staatsanleihen?

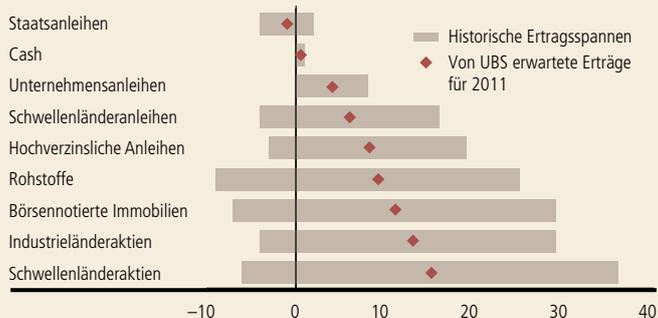
Im festverzinslichen Bereich bestand die Lösung darin, das Kreditrisiko im Portfolio zu erhöhen, das zu zweistelligen Renditen bei hochverzinslichen Unternehmens- und bei Schwellenländeranleihen führte. Im Jahr 2011 besteht hier noch gewisses Aufwärtspotenzial und wir erwarten gute einstellige Renditen.

Aktienanleger erzielten 2010 zwar Erträge – doch das Anlegerinteresse blieb gedämpft, sodass der Nettomittelzufluss in Aktien bestenfalls mässig war. Das dürfte sich 2011 ändern, da die relativ attraktiven Bewertungen von Aktien und die ihnen innewohnende Inflationsabsicherung dazu führen dürften, dass Mittel aus Cash und Anleihen in Aktien fließen.

Angesichts des schwierigen politischen Umfelds werden auch 2011 noch reichlich Risiken bestehen. Daher weisen wir mit Nachdruck auf die Unsicherheit hin, mit der Ertragsprognosen stets behaftet sind.

Abb. 6: Gutes Jahr für Aktien erwartet, negative Aussichten für Staatsanleihen

Von UBS für 2011 erwartete Erträge und historische Ertragsspannen



Hinweis: Historische Renditespannen zeigen +/- eine annualisierte Standardabweichung gegenüber den für 2011 erwarteten Erträgen, auf der Basis der Monatsrenditen der letzten zehn Jahre.

Quellen: Bloomberg, BoA Merrill Lynch, Thomson Reuters, UBS WMR

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

und einige asiatische Länder leiten ähnliche Massnahmen ein. In Anbetracht der Zielsetzung des zwölften Fünfjahresplans – Ausrichtung der chinesischen Wirtschaft von einem exportgeführten Wachstum auf die Inlandsnachfrage – dürfte dem ungebrochenen Drängen zu einer realen Aufwertung des chinesischen Yuan teils durch eine höhere Inflation, teils durch eine gestattete Aufwertung der Währung nachgegeben werden.

Anleger, die am Wachstum der Schwellenländer partizipieren wollen, sollten daher ein diversifiziertes Engagement anstreben und bis zu einem gewissen Grad auch Unternehmen aus Industrieländern berücksichtigen, die einen deutlichen Schwerpunkt auf Asien und Lateinamerika legen und daher indirekt von deren Wachstum profitieren.

2011 ein Jahr für Aktien

Die Kapitalströme flossen 2010 überwiegend aus Cash in Anleihenfonds – insbesondere in Unternehmens- und Schwellenländeranleihen. Im Jahr 2011 dürfte sich das ändern. Das Aufwärtspotenzial von Unternehmens- und Schwellenländeranleihen hat abgenommen, da die Coupons

bei höheren Inflationsraten nicht steigen werden und die Anleihen nun näher an ihrem fairen Wert notieren. Das Gegenteil ist bei Aktien der Fall, die ihr Bewertungspotenzial noch nicht vollständig entfaltet haben. Darüber hinaus dürften in vielen Sektoren neben potenziell höheren Kursniveaus Dividendenerhöhungen möglich sein. Unternehmen mit stabiler Gewinnentwicklung und attraktiver Dividendenrendite sollten daher als Alternative zu Anlagen in Unternehmens- und Staatsanleihen angesehen werden.

Überdurchschnittlich entwickeln dürften sich 2011 nach wie vor insbesondere Anlagen in Schwellenländern, doch es bestehen Risiken – wie die jüngsten Massnahmen zeigen, mit denen einige Länder den hohen Zuflüssen und der Aufwertung ihrer Währung begegnen wollen. Ein diversifizierter Anlageansatz in einer schwierigen Welt im stetigen Wandel sollte niemals ausser Acht gelassen werden. Engagements in Rohstoffen, sei es über Rohstofffonds oder Anlagen in rohstoffproduzierenden Unternehmen, sollten ein Weg zur Diversifikation sein, ebenso Anlagen in Private Equity, börsennotierten Immobilien und Hedge Funds, da der Ausblick 2011 für jede dieser drei Kategorien positiv ist.

Abb. 7: UBS Konjunkturprognosen

		Reales BIP-Wachstum in %			Inflation in %			Zinssätze		3-Monats LIBOR		10-Jahres-Staatsanleihe	
		2010P	2011P	2012P	2010P	2011P	2012P	in %	6 Monate	12 Monate	6 Monate	12 Monate	
Nord- und Südamerika	USA	2,8	2,7	2,8	1,6	1,6	2,1	US	0,30	0,50	3,00	3,25	
	Kanada	3,1	2,8	2,6	1,8	2,1	2,0	Eurozone	1,00	1,50	2,75	3,25	
	Brasilien	7,9	5,4	5,1	5,8	5,4	4,8	Japan	0,20	0,30	1,20	1,40	
Asien/Pazifik	Japan	3,5	1,4	2,0	-0,7	-0,3	0,4	UK	0,75	1,00	3,50	3,75	
	Australien	3,4	3,8	3,4	2,9	3,0	3,0	Schweiz	0,50	1,00	2,00	2,25	
	China	10,0	9,0	9,0	3,3	4,3	4,0	Australien	5,25	5,50	5,50	5,75	
	Indien	9,0	8,0	8,6	9,2	6,0	6,8	Canada	1,50	2,00	3,50	3,75	
	Restliches Asien	5,3	4,3	4,3	2,7	3,2	3,2	Sweden	2,00	2,75	3,00	3,50	
Europa	Eurozone	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	China ¹	2,90	3,30	3,80	4,00	
	Deutschland	3,3	2,2	2,0	1,4	1,6	1,7	Exchange rates	6 Monate	12 Monate	Gleichgewicht ²		
	Frankreich	1,7	2,0	1,9	1,6	1,8	1,7	EURUSD	1,35	1,39	1,24		
	Italien	1,2	1,6	1,4	2,0	2,0	2,2	USDJPY	85	89	87		
	Spanien	0,0	0,5	0,8	2,1	1,5	1,8	GBPUSD	1,60	1,66	1,66		
	Grossbritannien	1,6	2,3	2,2	3,3	2,7	1,9	USDCHF	0,96	0,96	1,18		
	Schweiz	2,7	2,3	2,1	0,7	0,9	1,7	USDCAD	0,97	0,95	1,03		
	Russland	4,1	4,8	4,5	6,9	8,5	7,7	AUDUSD	0,96	0,96	0,70		
Welt		4,1	3,7	3,8	3,0	3,0	3,4	NZDUSD	0,73	0,71	0,58		
								USDSEK	6,59	6,33	7,57		
								USDNOK	5,63	5,47	7,06		
								USDZNY	6,45	6,25	n.a.		

Hinweis: P = Prognosen per 30. November 2010
¹ 7-day Interbankrate anstelle von 3-Monats LIBOR
² Kaufkraftparität
 Quelle: UBS
 Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Aktien

Das Richtige für 2011

Globale Aktien haben sich 2010 solide entwickelt, insbesondere in Schwellenländern, und dieser Trend dürfte sich dank steigender Unternehmensgewinne und expansiver Zentralbanken auch 2011 fortsetzen. Wir bevorzugen nach wie vor Deutschland und Schwellenländer.

Im Jahr 2010 kristallisierten sich drei wichtige Themen heraus, die Anleger auch 2011 berücksichtigen sollten. Erstens erinnerte die Staatsschuldenkrise in der Eurozone die Anleger daran, dass Europa keine homogene Region ist. Zwischen den wirtschaftlich starken Kernländern Europas und den zu Sparmassnahmen gezwungenen südeuropäischen Ländern besteht eine grosse Kluft. Zweitens lässt die neuerliche geldpolitische Lockerung der US-Notenbank und der Bank of Japan darauf schliessen, dass die Zinsen auch während des Jahres 2011 noch niedrig bleiben. Und nicht zuletzt meldeten die Unternehmen, insbesondere solche mit hohem Umsatzanteil in Asien und den europäischen Kernländern, 2010 ein starkes Gewinnwachstum. Mit Blick auf die weitere Entwicklung wird es für Anleger wichtig sein, sich auf solche Bereiche mit nachhaltigem Gewinnwachstum zu konzentrieren, die 2010 nicht zu teuer geworden sind (siehe Abb. 8). Andererseits ist es auch wichtig, in Bezug auf billige Aktien, die kein Gewinnwachstum bieten – so genannte Bewertungsfallen – vorsichtig zu sein.

Kerneuropa: 2011 nicht nur von der Exportnachfrage angetrieben

Da die meisten Sparmassnahmen ihre stärkste Wirkung im Jahr 2011 entfalten werden, dürfte die Wachstumskluft in Europa auch 2011 fortbestehen. Wir würden Anlegern raten, sich auf wirtschaftlich starke Kernländer der Eurozone wie Deutschland zu konzentrieren, wo die starken Investitionen der Unternehmen nach wie vor für volle Auftragsbücher sorgen und sich die Gewinne verbessern dürften (siehe Abb. 9). Darüber hinaus ist die Arbeitslosenquote in Deutschland auf das niedrigste Niveau seit der Wiedervereinigung gesunken und die Einkommen der Privathaushalte zeigen ein solides Wachstum, was die Aktienmärkte unterstützen sollte. Ein weiteres interessantes Segment sind mittelgrosse deutsche Unternehmen – viele von ihnen sind Industriebetriebe, die im Vergleich zu den grösseren Unternehmen stärker auf Asien ausgerichtet sind.

Die Schweiz gehört ebenso zu den Ländern mit einer starken Wirtschaft. Allerdings haben Gesundheitsunternehmen, die nur ein geringes Gewinnwachstum bieten, ein sehr hohes Gewicht im Swiss Index. Der Basiskonsumgütersektor profitiert von der Konsumnachfrage in Asien, ist jedoch inzwischen nicht mehr günstig. Daher rechnen wir damit, dass sich der Schweizer Aktienmarkt im Einklang mit dem globalen Aktienmarkt bewegt.

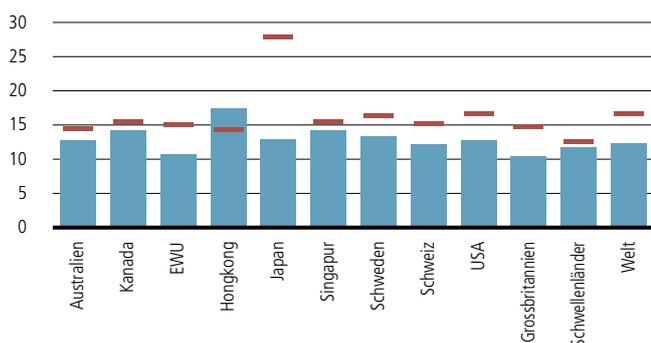
Markus Irngartinger
Strategie, UBS AG

Lena Lee Andresen
Strategin, UBS AG

Kilian Reber
Analyst, UBS AG

Abb. 8: Attraktive Bewertung von Aktienmärkten

KGW auf der Basis der Konsensgewinnprognosen, Querbalken zeigen 20-Jahres-Durchschnitt an



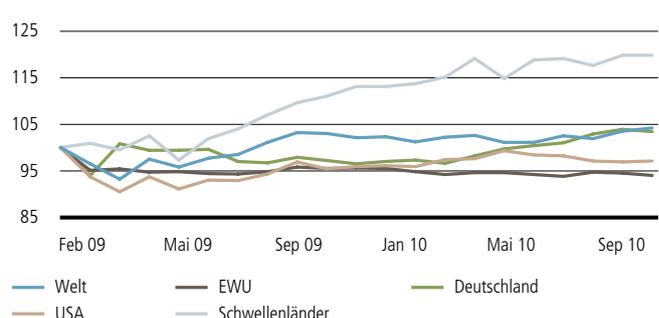
Hinweis: Daten per 15. November 2010

Quellen: Thomson Reuters, UBS WMR

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Abb. 9: Verbesserte Gewinnerwartungen für Deutschland und Schwellenländer für 2011

Konsensgewinnprognosen je Aktie für 2011; normalisiert auf 100 per Feb. 2009



Hinweis: Daten per 15. November 2010

Quellen: Thomson Reuters, UBS WMR

Der britische Aktienmarkt ist ein Sonderfall, den wir weiterhin empfehlen. Die Wirtschaft wird zwar unter den Sparmassnahmen leiden, 70 Prozent der Umsatzerlöse der Grossunternehmen werden jedoch ausserhalb Grossbritanniens erzielt. Darüber hinaus hat der Markt ein grosses Gewicht in Sektoren mit Rohstoffbezug und bietet damit eine gute Absicherung gegen eine künftige Inflation.

US-Aktien: Fokus auf Unternehmen, die von Investitionen profitieren

US-Aktien dürften sich insgesamt im Einklang mit den globalen Aktienmärkten bewegen. Wir würden Anlegern empfehlen, sich auf Unternehmen mit internationalem Engagement zu konzentrieren, die von den höheren Unternehmensausgaben profitieren (siehe Abb. 10). Dies gilt insbesondere für den IT-Sektor, der auch unter dem Gesichtspunkt der Bewertungen attraktiv ist.

Schwellenländeraktien: Attraktive Erträge im Jahr 2011, aber nicht alles ist kaufenswert

Da die Zentralbanken in den Industrieländern die Zinsen längere Zeit niedrig halten werden und das starke Wachstum in den Schwellenländern anhält, wird «billiges Geld» auch im Jahr 2011 weiterhin zu den höheren Erträgen der Schwellenländer fliessen. Wir halten Schwellenmarktaktien zwar insgesamt für attraktiv, empfehlen aber nicht alle zum Kauf.

Asien dürfte 2011 das stärkste Wachstum und das höchste Ertragspotenzial bieten. Einige Märkte haben sich in letzter Zeit jedoch so gut

entwickelt, dass die Anleger vielleicht besser auf günstigere Einstiegspunkte warten sollten. Wir empfehlen Engagements in den attraktiv bewerteten BRIC-Ländern (Brasilien, Russland, Indien und China). Indonesien, Malaysia und Ungarn zählen zu den Märkten, die wir weniger positiv beurteilen.

Lateinamerika sollte in Bezug auf das Wachstums- und Ertragspotenzial nicht weit hinter Asien zurückliegen, während die europäischen Schwellenländer ihre Schulden reduzieren müssen und infolgedessen für ein weiteres Jahr die Schlusslichter unter den Schwellenländern sein dürften. Dennoch steht zu erwarten, dass sich das Wachstum und die Gewinne in den europäischen Schwellenländern 2011 verbessern.

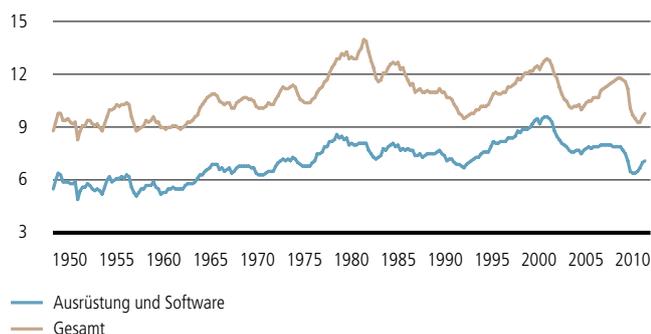
Dies sind zwar hauptsächlich gute Nachrichten, das Jahr 2011 könnte aber auch neue Steuern auf Kapitalzuflüsse in Schwellenländer bringen – am wahrscheinlichsten in asiatischen und lateinamerikanischen Ländern –, welche die Volatilität steigern und die Erträge kurzfristig reduzieren könnten. Daher würden wir zu einer guten Diversifikation unter und innerhalb der Aktienmärkte von Schwellenländern raten.

Aktiensektoren: Wachstum steht im Vordergrund, aber nicht um jeden Preis

Was auf die einzelnen Schwellenländer zutrifft, gilt auch für einige Sektoren mit guten Aussichten für das Gewinnwachstum. Bestimmte Sektoren haben 2010 kräftig zugelegt und sind nicht mehr günstig. Dies betrifft insbesondere die Bereiche

Abb. 10: Nachholpotenzial für Unternehmensausgaben

Private Nicht-Wohnbauinvestitionen in den USA in Prozent des BIP

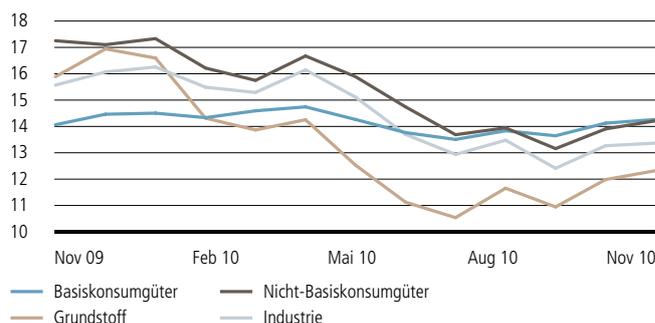


Hinweis: Daten per 15. November 2010
Quellen: Thomson Reuters, UBS WMR

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Abb. 11: Grundstoffsektor bietet Aufwärtspotenzial

Vergleich der KGV auf Basis der in zwölf Monaten prognostizierten Gewinne für ausgewählte globale Sektoren



Quellen: Thomson Reuters, UBS WMR

Nicht-Basiskonsumgüter, Basiskonsumgüter und Industrie. Die Gewinnerwartungen für diese Sektoren sind zwar nach wie vor gut, die Bewertungen sind in einigen Segmenten aber recht hoch. Der Grundstoffsektor weist jedoch nach wie vor ein starkes Gewinnwachstumspotenzial auf und ist attraktiv bewertet (siehe Abb. 11). Der Sektor dürfte vom anhaltenden Infrastrukturaufbau in China profitieren. Darüber hinaus fördern die niedrigen US-Zinsen die Kapitalflüsse in Schwellenländer, da die Anleger nach Rendite suchen. Dies führt zu einer verstärkten Investitionstätigkeit, die den Rohstoffpreisen und damit auch dem Rohstoffsektor zugute kommen sollte.

Aktiensektoren:

Einige sind aus gutem Grund billig

Bewertung ist zwar wichtig, günstig bewertete Titel sind jedoch nicht immer ein

Schnäppchen – manchmal deuten sie auf das schwache Gewinnwachstum eines Unternehmens hin. Im Hinblick auf die Sektoren könnten europäische Versorger eine solche «Bewertungsfalle» sein. Die Versorgung mit Wasser und Strom ist ein weitgehend stabiles Geschäft, die höheren Gewinne könnten jedoch vom Staat besteuert werden – wie es in Deutschland und Spanien bereits geplant ist. Im Gesundheitssektor sind die Wachstumsaussichten ebenfalls recht mager – solange es keine positiven Meldungen zu den in Entwicklung befindlichen Medikamenten gibt. Der Bankensektor dürfte durch die Auswirkungen der regulatorischen Änderungen und Basel III belastet werden, da die Banken Gewinne einbehalten, Dividenden senken und Kapitalerhöhungen durchführen, um den neuen Kapitalanforderungen zu genügen.

Aktien

Aktienrückkäufe, Dividenden und M&A im Angebot

In der Finanzkrise begannen die Unternehmen mit massiven Kostensenkungsprogrammen und reduzierten ihre Schulden sehr stark. Jetzt, da sich die Gewinne wieder erholen, häufen sie immer grössere Mengen an Liquidität an. Die nahezu unbedeutenden Fremdkapitalkosten und die niedrigen Aktienbewertungen machen Aktienrückkäufe und Übernahmen besonders attraktiv. Dieser Trend dürfte die Aktienkurse im Jahr 2011 insgesamt stützen.

Abgesehen von der Investition von Liquiditätsüberschüssen in Sachanlagen kann ein Unternehmen auch eigene Aktien zurückkaufen (und damit den Gewinn und den Wert je Aktie steigern). Eine weitere Alternative sind höhere Dividenden, entweder als Sonderdividende oder durch eine dauerhafte Anhebung der Dividendenzahlungen. Die Unternehmen müssen jedoch sicherstellen, dass diese Erhöhungen gut abgedeckt sind, da der Markt Dividendenkürzungen in der

Regel bestraft. Und nicht zuletzt könnten das hohe Liquiditätsniveau und die niedrigen Fremdkapitalkosten zu einer Zunahme der Fusions- und Übernahmeaktivitäten (M&A) führen. Meldungen über eine M&A-Transaktion lassen den Aktienkurs des Übernahmekandidaten in der Regel in die Höhe schiessen.

Abb. 12: Reichlich Liquidität und starke Bilanzen

Freier Cashflow europäischer Unternehmen gegenüber Nettoverschuldung zum EBITDA



Hinweis: Daten per 15. November 2010

Quellen: Thomson Reuters, UBS WMR

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Währungen

Auf der Suche nach Sicherheit

Das Jahr 2010 war für alle vier führenden Währungen eine schwierige Zeit, da der US-Dollar, der Euro, das britische Pfund und der japanische Yen zeitweilig stark unter Druck gerieten. Dieser Trend wird sich voraussichtlich auch im Jahr 2011 fortsetzen.

Die wichtigste Folge der ausgeprägten Schwäche der massgeblichen Reservewährungen bestand darin, dass die Anleger begannen, in die Währungen von Rohstoffproduzenten und Schwellenländern umzuschichten. Die Motive sind jedoch nicht dieselben wie vor der Finanzkrise, als das Finanzmarktgeschehen rein von der Jagd nach Rendite und den Carry-Trades dominiert war. Heute wird der Ansturm auf Schwellenländer und Rohstoffproduzenten von der Suche nach Sicherheit und dem Wunsch nach einem Engagement in wirtschaftlichen Wachstumsregionen getrieben.

Die Herausforderung für das Jahr 2011 und die Devisenmärkte besteht darin, dass die bevorzugten Diversifikationsinstrumente sehr teuer geworden sind. Währungen wie der australische Dollar, der Schweizer Franken und der brasilianische Real haben extreme Niveaus erreicht.

QE2 schwächt den US-Dollar

Die Einführung einer weiteren Runde quantitativer Lockerungsmassnahmen (Quantitative Easing, QE2) der US-Notenbank Fed machte es noch dringlicher, eine sichere Alternative zum US-Dollar zu finden. Vor QE2 fiel jeweils der US-Dollar gegenüber dem Euro, wenn sich die Wirtschaftslage verbesserte, da die Risikoaversion abnahm, und die Aktienkurse stiegen (siehe Abb. 13). Mit dem Beschluss der QE2 deutete die Fed jedoch an, dass sie die Geldmenge in ungünstigen Zeiten steigern wird. Daher dürfte sich der US-Dollar abschwächen, wenn die Weltwirtschaft in Schwung kommt, da andere Länder ein besseres Wachstumsumfeld bieten. Und wenn die Konjunktur ins Stocken gerät, dürften die Anleger den US-Dollar meiden, da die Fed die Notenpresse voraussichtlich noch schneller laufen lässt. Damit hat die Fed den US-Dollar in eine prekäre Situation gebracht, und unserer Meinung nach kann dieser Prozess nur durch einen erwarteten Richtungswechsel der Geldpolitik zugunsten höherer Zinsen aufgehalten werden. Eine Zinserhöhung im Jahr 2011 ist jedoch unwahrscheinlich. Daher dürfte der US-Dollar seinen Abwärtskurs fortsetzen.

Der Euro ist ebenfalls kein Favorit

Der Euro ist nicht die beste Alternative zum US-Dollar. Europa steht vor einer grossen Herausforderung, da einige Mitgliedsländer Mühe

Thomas Flury
Stratege, UBS AG

Michael Bolliger
Analyst, UBS AG

Abb. 13: Der Euro profitiert in der Regel, wenn Aktien steigen

Aktienindex S&P 500 gegenüber EURUSD-Wechselkurs

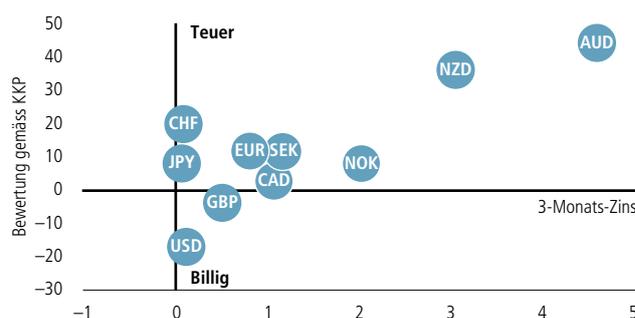


Hinweis: Daten per 15. November 2010
Quellen: Bloomberg, UBS WMR

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Abb. 14: Starke Rohstoffwährungen (AUD und NZD)

Bewertung gemessen an der Kaufkraftparität (KKP) gegenüber 3-Monats-Zins



Quellen: Fitch, Bloomberg, UBS WMR

haben, ihre Schulden zu bedienen. Die Anleihenemissionsprogramme Spaniens, Irlands und anderer Länder dürften Euroanlegern einiges Kopfzerbrechen bereiten. Für die starken Exportnationen Deutschland, die Niederlande und sogar Österreich ist das wirtschaftliche Umfeld dagegen extrem freundlich. Aus diesem Grund sind wir der Ansicht, dass die Europäische Zentralbank (EZB) nicht gewillt ist, den Euro übermässig zu stärken. Solange die EZB die Wahl hat, wird sie die Zinsen lieber niedrig halten wollen, um den Problemländern zu helfen, statt für die anderen mit einem starken Euro ein restriktiveres Umfeld zu schaffen.

Bei Kursrückgängen diversifizieren

Wir raten den Anlegern nach wie vor, nach Alternativen zum US-Dollar und zum Euro Ausschau zu halten. Aufgrund der Stärke von Alternativen (siehe Abb. 14) wie dem australischen Dollar oder dem Schweizer Franken

empfehlen wir, diese Währungen bei Kursrückgängen zuzukaufen. Käufe bei Kursschwächen sind zwar mit einem gewissen Abwärtsrisiko verbunden. Wir erwarten jedoch, dass diese Währungen langfristig aufwerten. Zweitens könnten diversifizierte Anlagen in Nebenwährungen aus Industrieländern (zum Beispiel die schwedische und die norwegische Krone) sowie in Schwellenländerwährungen (siehe unten) sinnvoll sein.

Der EURUSD-Wechselkurs dürfte in einer breiten Spanne zwischen 1,50 und 1,20 pendeln. Unseres Erachtens werden die europäischen Staatsschuldenprobleme einen Anstieg des Euro über 1,50 begrenzen. Sollte EURUSD jedoch entgegen unseren Erwartungen unter 1,20 fallen, ist anzunehmen, dass asiatische und Nahost-Investoren mit hohen US-Dollarpositionen ihre Engagements im Greenback reduzieren und damit den Anstieg eindämmen.

Schwellenländerwährungen

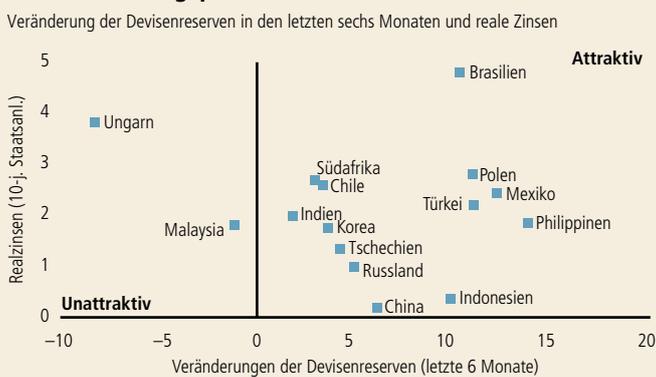
Trotz Interventionen immer noch attraktiv

Das starke Wirtschaftswachstum und die höheren Zinsen in Schwellenländern im nächsten Jahr dürften in Verbindung mit den längere Zeit niedrig bleibenden Zinsen in vielen Industrieländern dafür sorgen, dass die Kapitalzuflüsse in Schwellenländer auch 2011 anhalten. Wir gehen davon aus, dass insbesondere die asiatischen und lateinamerikanischen Währungen weiterhin gut unterstützt bleiben. Zudem deuten die höheren Devisenreserven und die steigenden Zinsen bei einigen Währungen auf langfristiges Aufwertungspotenzial hin.

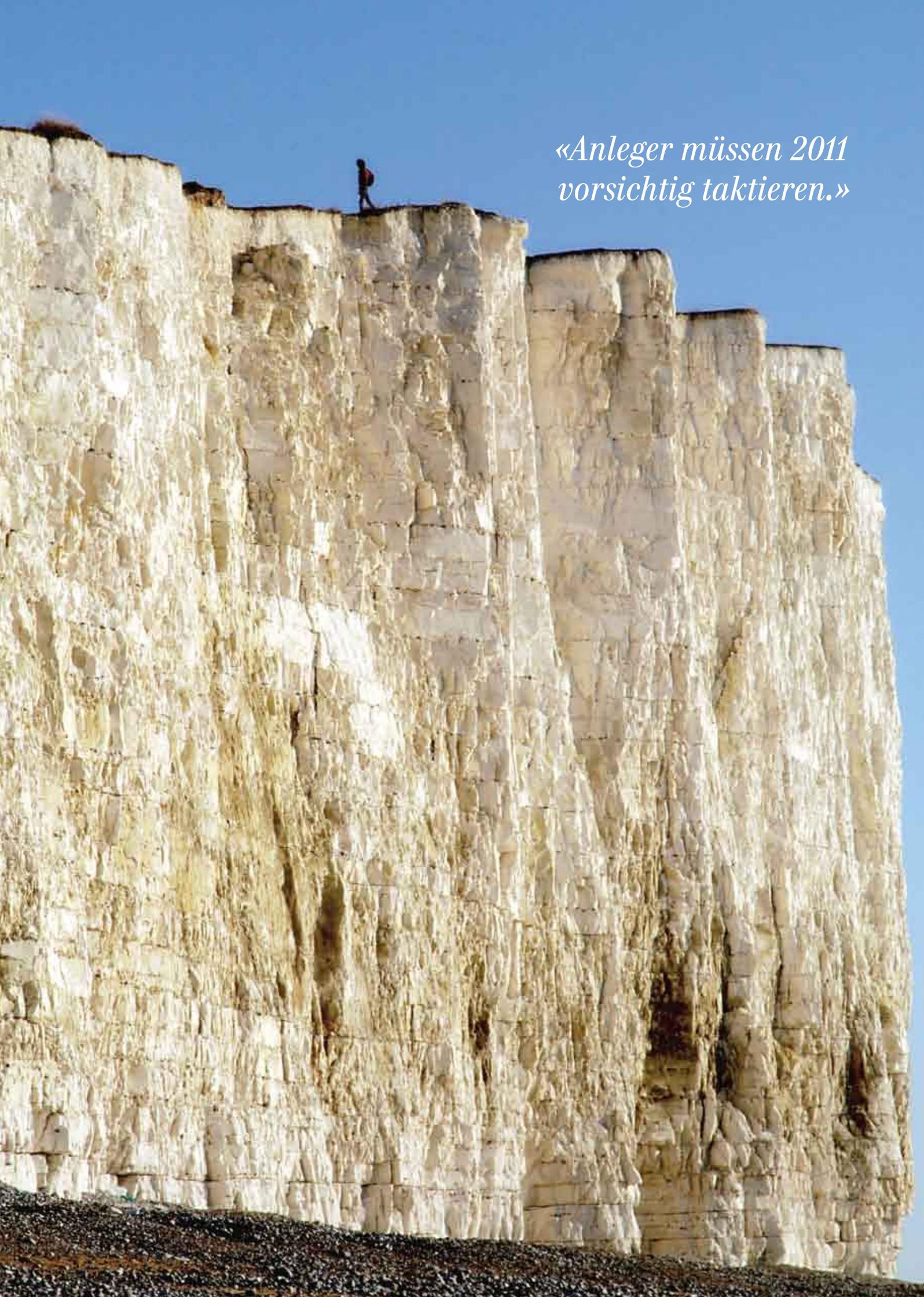
Da die Schwellenländerwährungen jedoch stärker werden, insbesondere vor dem Hintergrund der quantitativen Lockerung in den Industrieländern, rechnen wir mit zunehmenden Interventionen von Zentralbanken und der Einführung von Kapitalkontrollen in Schwellenländern im Jahr 2011. Diese Bedenken konzentrieren sich stärker auf

Asien und Lateinamerika und weniger auf europäische Schwellenländer. Solche Massnahmen dürften künftig zu einer grösseren Volatilität der Wechselkurse führen, die längerfristige Attraktivität der Schwellenländerwährungen jedoch nicht fundamental beeinträchtigen.

Abb. 15: Grosse Devisenreserven und hohe Zinsen deuten auf Aufwertungspotenzial hin



Quellen: Bloomberg, UBS WMR
Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.



*«Anleger müssen 2011
vorsichtig taktieren.»*

Anleihen

Die traditionellen Regeln gelten nicht mehr

Bei der Auswahl der Anleihenmärkte sollten Anleger über die traditionelle Klassifizierung in riskant und «risikolos» hinwegsehen. Wir bevorzugen hochverzinsliche, Schwellenländer-, Unternehmens- und ausgewählte kurzfristige Staatsanleihen.

Traditionell galten Staatsanleihen von Industrieländern als «risikolose» Anlagen, während unter anderem Schwellenländeranleihen als risikoträchtige Anlagen klassifiziert wurden. Diese scheinbar klare Unterscheidung ist inzwischen fragwürdig geworden, da die jüngste Finanzkrise zu einer Verschlechterung der Staatsfinanzen einiger Industrieländer geführt hat.

Jenseits der alten Klassifizierung

Viele Schwellenländer waren von der Krise nur geringfügig betroffen. Dank ihrem stärkeren Wirtschaftswachstums und dem geringeren Engagement in toxischen Wertpapieren von Banken gingen einige im Vergleich zu den Industrieländern sogar gestärkt aus der Krise hervor. China, Russland und Indonesien haben geringe Haushaltsdefizite und erwirtschaften Leistungsbilanzüberschüsse. Damit sind sie unter den Schwellenländern am besten positioniert. Brasilien und die Türkei scheinen ebenfalls nicht übermässig gefährdet. Einige Länder in der Region Europa, Naher Osten und Afrika stehen jedoch weniger gut da – zum Beispiel Südafrika, aber auch Ungarn, wegen seiner

hohen Verschuldung im Vergleich zum Bruttoinlandprodukt (siehe Abb. 16).

In Bezug auf die Eurozone haben die Finanzmärkte erkannt, dass sich einige Mitgliedsländer in einer besonders prekären Position befinden. Wir bekräftigen unsere Empfehlung, griechische Staatsanleihen zu verkaufen, da wir eine hohe Wahrscheinlichkeit einer Umschuldung in den nächsten Jahren sehen. Für von Portugal und Spanien ausgegebene oder garantierte Anleihen sowie für längerfristige irische Anleihen haben wir trotz der scheinbar attraktiven Renditen ebenfalls Verkaufsempfehlungen ausgesprochen.

Risiken aufgrund hoher Verschuldung und globaler Ungleichgewichte

Einige Länder werden 2011 zu weiteren Sparmassnahmen gezwungen sein, was weitere soziale und politische Spannungen heraufbeschwören könnte. In Ländern, in denen die Sparmassnahmen aus politischen Gründen aufgeschoben werden müssen, dürften die Renditen steigen, da die Anleger eine höhere Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls beziehungsweise einer höheren Inflation sehen.

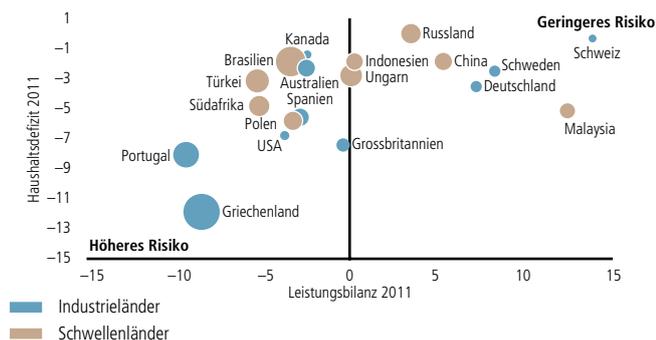
Die zunehmenden internationalen Spannungen dürften 2011 weiterhin eine wichtige Rolle spielen. Spannungen im Handelsverkehr oder

Achim Peijan
Strategie, UBS AG

Philipp Schöttler
Strategie, UBS AG

Abb. 16: Risiko in bestimmten Anleihenmärkten von Industrie- und Schwellenländern

Die Grösse des Punkts steht für die Höhe der Realzinsen

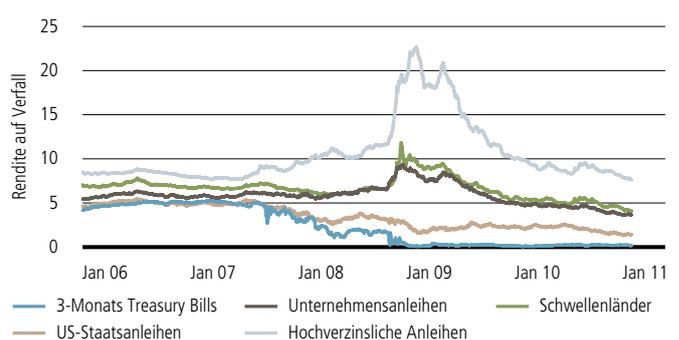


Quellen: UBW, IWF, Bloomberg

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Abb. 17: Unternehmens-, hochverzinsliche und Schwellenländeranleihen sind nach wie vor attraktiv

Rendite auf Verfall ausgewählter USD-Anleihenmarktsegmente



Hinweis: Daten per 15. November 2010

Quellen: BoA Merrill Lynch, JP Morgan, UBS WMR

in Bezug auf die Kapitalströme wären für Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten, die weiter auf Auslandskapital angewiesen sind (wie die USA) besonders nachteilig. Um die ausländischen Spargelder und die Sparbereitschaft im Inland zu ersetzen, müssten die Zinsen angehoben werden, falls internationale Spannungen zu Handels- oder Kapitalbeschränkungen führen sollten. Länder mit Handels- und Leistungsbilanzüberschüssen (wie die Schweiz, Schweden, Deutschland und Japan) würden dagegen feststellen, dass die Spargelder intensiver im Inland angelegt werden müssen, was die Anleihenurse in gewissem Masse unterstützen könnte.

Fokus auf kurze und mittlere Laufzeiten

Insgesamt bevorzugen wir Schwellen- und Industrieländer mit geringer Staatsverschuldung und robusten Aussenhandelsbilanzen. Aber

selbst hier könnten die Preise unter Druck geraten, da die angebotenen Renditen auf Verfall auf unattraktive Niveaus gesunken sind. Ein weiterer Negativfaktor für Anleihen könnte die Inflation sein, die mittel- bis langfristig durchaus über die aktuellen Markterwartungen hinausschiessen könnte, obwohl einige Zentralbanken damit beginnen dürften, die extrem lockere Geldpolitik des Jahres 2010 zurückzunehmen (beispielsweise die Schweizerische Nationalbank) oder die Straffung voraussichtlich fortsetzen werden (zum Beispiel Schweden, Australien und Kanada). Daher raten wir Anlegern, sich auf Anleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten zu konzentrieren. Darüber hinaus dürften sich einige Schwellenländer- und Unternehmensanleihen (siehe Kasten) generell besser entwickeln als die meisten Staatsanleihenmärkte von Industrieländern (siehe Abb. 17).

Unternehmensanleihen

Die Rally ist vorbei – es wird jedoch ein solides Jahr erwartet

Investment-Grade- und hochverzinsliche Unternehmensanleihen haben sich 2010 hervorragend entwickelt. Der Vorteil in Bezug auf die Rendite auf Verfall gegenüber Staatsanleihen verringerte sich gegenüber dem historischen Höchstwert des Jahres 2008 weiter und ist nahezu auf den langfristigen Durchschnitt zurückgekehrt.

Unseres Erachtens wird diese Jagd auf Renditen auch im Jahr 2011 fortgesetzt werden. Das Risiko eines Anstiegs der Zinsen und der Inflation ist jedoch gegenüber dem letzten Jahr grösser geworden. Dies könnte Unternehmensanleihen allmählich belasten, da der Puffer durch die höheren Renditen künftig begrenzter ist. Aufgrund des höheren Zinsrisikos empfehlen wir hochverzinsliche Unternehmensanleihen mit kürzeren Laufzeiten.

Der Renditevorteil von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen ist nach wie vor attraktiv. Das Wertsteigerungspotenzial

ist inzwischen jedoch begrenzt. Solide Bilanzen und steigende Cashflows unterstützen hochverzinsliche Anleihen auch weiterhin und sollten dazu beitragen, die Ausfallquoten der Unternehmen niedrig zu halten. Insgesamt rechnen wir mit ordentlichen, aber «normalen» Gesamrenditen im kommenden Jahr.

Abb. 18: Die erwartete geringere Zahl von Ausfällen hält die Renditen 2011 niedrig



Hinweis: Daten per 15. November 2010
 Quellen: Moody's, BoA Merrill Lynch, UBS WMR
 Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Nicht-traditionelle Anlageklassen

Hedge Funds

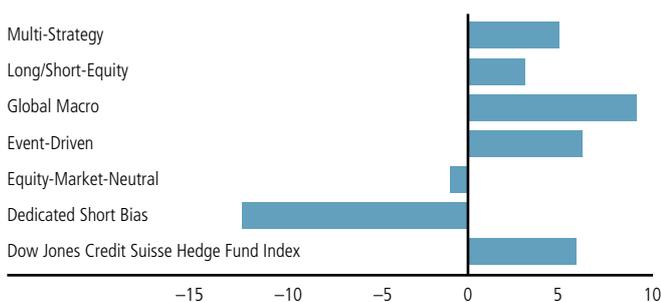
Neue Strukturen erleichtern den Zugang zu Hedge Funds

Ein aufkommender Trend in der Welt der Hedge Funds ist die Zunahme von OGAW (Organismen zur gemeinsamen Anlage in Wertpapieren), einer Rechtsstruktur in der Europäischen Union, gemäss welcher Fonds drei wichtige Voraussetzungen erfüllen müssen: Transparenz, Liquidität und Diversifikation. Sie ist darauf ausgerichtet, Anlegern eine gewisse Sicherheit zu geben und ihr Risikomanagement zu verbessern.

Die Aussichten für Hedge Funds sind unseres Erachtens nach wie vor gut (siehe Abb. 19), insbesondere für Global-Macro- und Event-Driven-Strategien. Wir rechnen nach wie vor mit einer bipolaren Welt, das heisst, mit einem starken Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern und einer unterdurchschnittlichen Entwicklung in den Industriestaaten, wodurch sich gute Chancen für Global Macro Manager bieten. Event-Driven-Strategien können indes im Augenblick die Zunahme der Transaktionsaktivität (Übernahmen) beziehungsweise Bilanzrestrukturierungen (Refinanzierung von Schulden, Vermögenswertverkäufe und Aktienemissionen) nutzen. Da die Konkurrenz in der Hedge-Funds-Branche abgenommen hat – weniger Hedge Funds und Handelsabteilungen von Banken – beurteilen wir den Sektor nach wie vor positiv.

Abb. 19: Hedge Funds waren auch 2010 erfolgreich

Performance seit Jahresbeginn in %



Hinweis: Daten per 15. November 2010

Quelle: CS Tremont

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Börsennotierte Immobilien

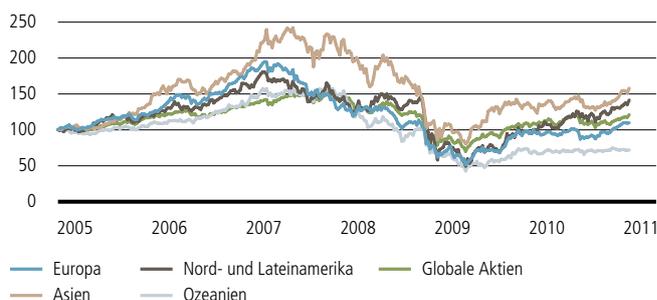
Immobilienaktien steuern auf eine weiterhin solide Entwicklung zu

Gute geldpolitische Bedingungen, lockerere Kreditvergabestandards und über Erwarten gute Fundamentaldaten des Marktes unterstützten die globalen Immobilienmärkte. Auch die neue Runde quantitativer Lockerungsmassnahmen der Fed ist vorteilhaft, da sie Abwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen ausübt. Zudem haben die Anleger ihre Inflationserwartungen angehoben und ihre Engagements in börsennotierten Immobilienwerten aufgestockt, die als natürliche Absicherung gegen die Inflation angesehen werden.

Daher haben sich US-Immobilienaktien im Verhältnis zu vergleichbaren Anlagen in anderen Ländern seit Jahresbeginn am besten entwickelt (siehe Abb. 20). In Europa ist das Umfeld ebenfalls günstiger geworden und eine Reihe von Titeln markierte neue Höchstwerte. Doch für eine weitere Verbesserung wäre nun weltweit ein Anstieg der Mieten erforderlich. Daher bevorzugen wir Immobilienaktien mit überdurchschnittlichen Dividendenrenditen, insbesondere aus Deutschland, Schweden, Frankreich und den USA, während die attraktive Bewertung britischer Titel die Risiken widerspiegelt. Wir erwarten, dass Gewerbeimmobilien in Hongkong, Singapur und Australien dank der guten Beschäftigungslage und des beschränkten Angebots den Gesamtmarkt übertreffen.

Abb. 20: Börsennotierte Immobilien werden durch weitere geldpolitische Lockerung stark unterstützt

Entwicklung globaler Aktien und globaler Immobilienwerte



Hinweis: indiziert: 1.1.2005 = 100; Daten per 15. November 2010

Quellen: Bloomberg, GPR, UBS WMR

NTAC-Anlagen eignen sich möglicherweise nicht für alle Kunden. Für weitere Auskünfte wenden Sie sich bitte an Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater.

Nicht-traditionelle Anlageklassen

Rohstoffe

Gut positioniert für 2011

Die hervorragenden Voraussetzungen für Rohstoffe im letzten Quartal 2010 lassen immer noch Spielraum für höhere Preise im Jahr 2011. Die lockere Geldpolitik und die reichlich vorhandene Liquidität sollten eine erneute Beschleunigung der Rohstoffnachfrage, insbesondere aus Schwellenländern, ermöglichen. Während das Wachstum in den Industrieländern voraussichtlich weiterhin moderat und holprig verlaufen wird, dürfte die Gesamtnachfrage recht robust bleiben. Darüber hinaus dürften Finanzanleger auf der Suche nach einer Absicherung gegen Währungs- und Inflationsrisiken weiterhin Rohstoffe bevorzugen.

Daher steht zu erwarten, dass die Rohstoffpreise in allen Sektoren weiter steigen (siehe Abb. 21). Wir bevorzugen Rohstoffe mit begrenztem Angebotswachstum, wie Gold, Kupfer und Mais, sowie solche, deren Preise nicht exponentiell gestiegen sind, wie Baumwolle und Silber. Die Reduzierung der Kapazitätsreserven der OPEC durch die solide Ölnachfrage aus Asien sollte den Weg für einen Preisanstieg auf USD 100 je Barrel in den nächsten zwölf Monaten ebnen. Aufgrund des mangelnden Vertrauens in die führenden Währungen und der Inflationsbefürchtungen halten wir einen weiteren Preisanstieg für wahrscheinlich. Der Goldpreis dürfte bei etwa USD 1650 je Feinunze seinen Höhepunkt erreichen.

Private Equity

Wieder in Mode, möglicherweise zu sehr

Wir denken, dass Private-Equity-Unternehmen 2011 mit Verkäufen beschäftigt sein werden, da sich die Marktbedingungen verbessern. Für Anleger sinken somit die Chancen in diesem Bereich.

Die Erfolgsfaktoren bei traditionellen Private-Equity-Transaktionen sind niedrige Fremdkapitalkosten, ein positives wirtschaftliches Umfeld und attraktive Preise. In Bezug auf die ersten beiden Aspekte ist das heutige Umfeld günstig, die Frage ist jedoch, wie es um die Übernahmepreise steht. Private-Equity-Unternehmen verfügen dank verstärkter Kapitalzuflüsse vor dem Konjunkturabschwung über beträchtliche Reserven an investierbarem Kapital. Hinzu kommt, dass Vermögensverwalter (siehe Abb. 22) ein verstärktes Interesse zeigen. Dadurch könnten die Bewertungen von Private Equity steigen (was einen allfälligen Einstieg für Investoren teurer werden lässt).

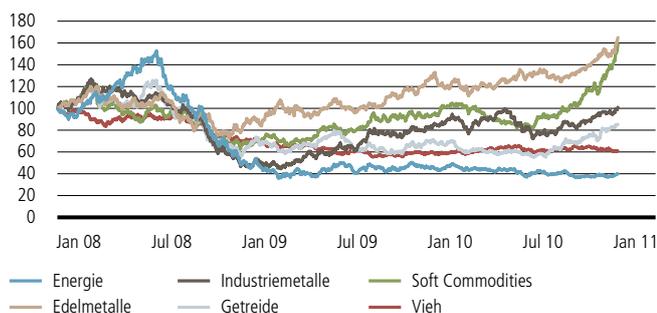
In Bezug auf die Sektoren war die grösste Zahl von Venture-Transaktionen darauf zurückzuführen, dass die Anleger ihre Aufmerksamkeit auf spätzyklischere Unternehmen und die Informationstechnologie im Allgemeinen richteten. Auch im Bereich medizinische Dienstleistungen war Aktivität zu beobachten und wir rechnen mit einer möglichen Zunahme von Leveraged Buyouts, da der Zugang zu Finanzierungsmitteln leichter wird.

Dominic Schnider
Strategie, UBS AG

Cesare Vallengia
Analyst, UBS AG

Abb. 21: Sehr starkes Jahr für Edelmetalle und Soft Commodities

Entwicklung der Rohstoffpreise nach Sektoren



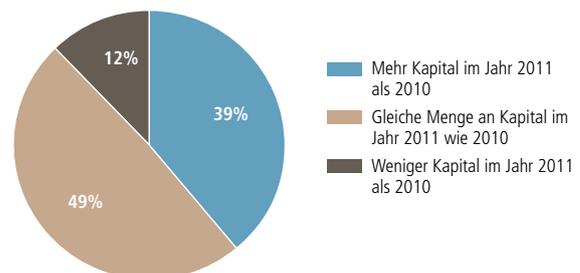
Hinweis: indiziert: 1.1.2009 = 100; Daten per 15. November 2010

Quellen: DJ, Bloomberg, UBS WMR

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Abb. 22: Für 2011 werden weitere Kapitalzuflüsse in Private Equity erwartet

Zahl der Kapitalanleger, die 2011 Geld in Private-Equity-Fonds anlegen möchten, im Vergleich zu 2010



Quelle: Preqin

NTAC-Anlagen eignen sich möglicherweise nicht für alle Kunden. Für weitere Auskünfte wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater.

Equities

Märkte	Gesamtrendite, Lokalwährung, in %				Gesamtrendite, USD, in %				-10	-5	0	5	10	15	20	25
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre								
Global	4,6	9,5	8,5	0,4	4,6	10,8	6,5	2,0								
USA	8,2	13,5	10,4	1,1	8,2	13,5	10,4	1,1								
Japan	-3,4	5,6	5,3	-8,9	7,4	6,8	8,2	-2,2								
Kanada	10,2	8,4	13,1	6,6	12,5	11,3	16,1	9,4								
Eurozone	-1,9	4,2	3,7	-0,6	-11,0	6,9	-10,1	1,4								
Grossbritannien	5,1	6,8	9,7	4,0	1,4	7,4	4,1	1,8								
Schweden	20,8	10,8	22,3	7,1	22,6	16,3	21,5	10,2								
Schweiz	-0,2	1,9	4,4	-0,7	3,5	4,7	5,2	5,0								
Australien	-2,7	3,6	0,7	4,5	3,7	10,9	5,5	10,1								
Schwellenmärkte	9,5	9,0	14,1	11,9	11,2	11,1	15,7	12,9								
Asien	10,2	8,7	15,1	13,0	12,3	10,9	17,4	13,4								
Osteuropa, Naher Osten und Afrika	12,4	10,8	19,6	3,7	9,1	10,0	13,9	4,4								
Lateinamerika	5,7	9,2	8,2	16,0	8,0	11,7	10,2	18,6								

Sektoren	Gesamtrendite, Lokalwährung, in %				Gesamtrendite, USD, in %				-10	-5	0	5	10	15	20	25
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre								
Nicht-Basiskonsumgüter	18,0	17,3	25,8	1,1	19,2	18,4	23,9	3,3								
Basiskonsumgüter	8,3	5,9	11,2	6,9	7,8	7,0	9,0	8,3								
Energie	3,5	15,5	5,8	4,2	2,2	16,6	3,5	4,8								
Finanzwesen	-3,7	2,5	-2,8	-8,7	-3,7	4,3	-4,7	-7,0								
Gesundheitswesen	-1,8	5,5	1,8	0,9	-1,9	6,4	0,1	2,0								
Industrie	13,5	13,2	18,5	1,4	14,4	14,5	16,6	3,6								
IT	3,6	15,2	10,7	1,1	4,5	15,6	10,4	2,6								
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	8,9	15,2	14,4	7,8	9,2	17,7	12,2	10,3								
Telekommunikation	7,8	4,7	11,5	4,7	5,7	6,1	6,7	5,9								
Versorgung	-2,6	-0,3	3,0	3,1	-4,6	0,7	-1,8	4,6								

Anleihen

Geldmarkt	Gesamtrendite, Lokalwährung, in %				Hist. 3-Monats-LIBOR-Sätze, in %				-4	-2	0	2	4	6	8	10
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	Aktuell	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre								
USA	0,4	0,1	0,4	3,4	0,3	0,3	0,3	4,4								
Japan	0,4	0,1	0,4	0,7	0,2	0,2	0,3	0,1								
Eurozone	1,0	0,3	1,1	3,3	1,0	0,8	0,7	2,5								
Grossbritannien	0,9	0,3	0,9	4,2	0,7	0,7	0,6	4,6								
Schweiz	0,3	0,1	0,4	1,8	0,2	0,2	0,3	1,0								

Staatsanleihen	Gesamtrendite, Lokalwährung, in %				Hist. Renditen 10-j. Staatsanleihen, in %				-4	-2	0	2	4	6	8	10
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	Aktuell	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre								
USA	8,1	-0,5	5,2	6,2	2,8	2,5	3,2	4,5								
Japan	1,8	-1,1	1,9	1,9	1,2	1,0	1,3	1,4								
Deutschland	7,7	-2,2	6,7	4,8	2,7	2,1	3,2	3,5								
Grossbritannien	7,7	-2,1	4,8	5,2	3,2	2,9	3,5	4,2								
Schweiz	4,7	-1,6	4,8	3,5	1,6	1,2	1,8	2,2								

Globale inflationsgesicherte Anleihen	Gesamtrendite, Lokalwährung, in %				Gesamtrendite, USD, in %				-4	-2	0	2	4	6	8	10
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre								
	2,4	0,8	-1,0	5,5	5,2	-0,4	3,8	5,0								

Investment-Grade-Untern.anleihen	Gesamtrendite, Lokalwährung, in %				Optionsbereinigter Spread, in Bp.				-4	0	4	8	12	16		
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	Aktuell	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre								
in USD	10,6	0,2	9,5	6,4	182	192	221	97								
in EUR	5,2	-1,6	5,1	3,4	187	179	173	47								

Hochverzinsliche Unternehmensanleihen	Gesamtrendite, Lokalwährung, in %				Optionsbereinigter Spread, in Bp.				-4	0	4	8	12	16		
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	Aktuell	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre								
in USD	13,2	4,2	16,7	8,6	622	689	765	367								
in EUR	11,9	0,8	14,6	7,0	653	678	813	365								

USD Staatsanleihen aus Schwellenländern	Gesamtrendite, Lokalwährung, in %				Optionsbereinigter Spread, in Bp.				-4	0	4	8	12	16		
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	Aktuell	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre								
Global	12,6	0,2	12,8	9,0	322	321	342	237								
Asien	14,1	-0,8	15,6	10,5	193	190	278	217								
Osteuropa	10,4	0,3	11,5	8,2	316	312	332	224								
Lateinamerika	13,1	0,4	12,3	8,3	388	388	383	274								

Nicht-traditionelle Anlageklassen

Börsennotierte Immobilien	Gesamtrendite, Lokalwährung, in %				Gesamtrendite, USD in %				-4	0	4	8	12	16		
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre								
	13,8	7,1	20,3	0,2	15,3	8,6	19,4	2,5								
Rohstoffe	-	-	-	-	5,5	11,0	7,5	-11,8								

Währungen

Währung	Änderungen gegenüber USD, in %				Wechselkurse		-12	-8	-4	0	4	8	12
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	Aktuell	Aktuell							
EUR	-9,4	2,5	-13,3	2,0	EURUSD	1,30	USDCNY	6,67					
GBP	-3,6	0,7	-5,1	-2,1	GBPUSD	1,56	NZDUSD	0,74					
JPY	11,3	1,1	3,1	7,4	USDJPY	84	EURCHF	1,30					
CAD	1,9	3,3	3,0	2,6	USDCAD	1,03	EURGBP	0,83					
CHF	3,1	2,3	0,3	5,6	USDCHF	1,00	EURJPY	109					
SEK	1,8	5,4	-0,1	2,8	USDSEK	7,03	EURSEK	9,13					
AUD	6,8	7,5	5,1	5,4	AUDUSD	0,96	EURNOK	8,06					

Hinweis: Informationen bis 30. November 2010. Renditen über fünf Jahre sind annualisiert. Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden. Die angegebenen Marktpreise entsprechen den Schlusskursen an der jeweiligen Hauptbörse. Dies gilt für alle Grafiken und Tabellen in dieser Publikation.
 Quelle: Bloomberg, GPR, HFR, JP Morgan, Merrill Lynch, MSCI, Thomson Reuters, UBS WMR

Wealth Management 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 eingestuften 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 einzelnen Kunden 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.

Australien: Vertrieb durch UBS Wealth Management Australia Ltd (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 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. **Belgien:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Kaufangebot nach belgischem Recht dar, kann jedoch zu Informationszwecken Kunden der UBS Belgium S.A. zur Verfügung gestellt werden. UBS Belgium S.A. mit Sitz in Avenue de Tervueren 300, 1150 Brüssel, 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 eine unter der Aufsicht der französischen Bank- und Finanzaufsichtsbehörden sowie der «Banque de France» und der «Autorité des Marchés Financiers» stehenden 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. **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. **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. **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 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 Januar 2010.

© UBS 2010. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

Ausgewählte Research-Publikationen

Täglich



WMR Reports

Die WMR Reports sind die wichtigste Quelle von Anlageideen und liefern Hintergründe zu unseren Empfehlungen sowie umsetzbare Ratschläge. Sie werden täglich veröffentlicht und basieren auf dem aktuellen Marktgeschehen.

Sprachen: Englisch, Deutsch, Französisch und Italienisch.

Wöchentlich



UBS investor's guide update

Das wöchentliche Update des *UBS investor's guide* richtet sich an aktive Anleger, die kurzfristige Chancen an den Märkten nutzen möchten und ihre Anlageentscheidungen gerne auf fundierte Informationen stützen. Diese elektronischen Updates ergänzen unsere umfassende monatliche Ausgabe.

Sprachen: Englisch, Deutsch, Französisch und Italienisch.

Monatlich



UBS investor's guide

Der *UBS investor's guide* liefert Hintergrundinformationen zur aktuellen Anlagestrategie von UBS sowie einen Überblick über die aktuellen weltwirtschaftlichen Entwicklungen. Dazu gehören auch Analysen und Empfehlungen zu Aktien-, Anleihen-, Devisen- und Schwellenmärkten.

Sprachen: Englisch, Deutsch, Französisch, Italienisch, Chinesisch (traditionell und vereinfacht).

Vierteljährlich



UBS global outlook

Der *UBS global outlook* ist eine führende Publikation, die eine umfassende Beurteilung der globalen gesamtwirtschaftlichen Aussichten, der wesentlichen Anlagemöglichkeiten und der bedeutenden Risiken an den Finanzmärkten beinhaltet.

Sprachen: Englisch, Deutsch, Französisch, Italienisch, Spanisch, Portugiesisch, Russisch, Chinesisch (traditionell und vereinfacht).

Vierteljährlich



UBS outlook Schweiz

Der *UBS outlook Schweiz* richtet sich in erster Linie an Unternehmer und Manager in der Schweiz. Jede Ausgabe präsentiert die Ergebnisse der Umfrage von UBS Research Schweiz unter Industrie- und Dienstleistungsunternehmen zu ihren geschäftlichen Aussichten sowie eine Analyse von Währungen, Zinsen und des Immobilienmarktes. Die Ausgabe für das vierte Quartal 2010 konzentriert sich auf Nachfolgeaspekte in Familienunternehmen.

Sprachen: Deutsch, Französisch und Italienisch.

Thematisch



UBS research focus

Der *UBS research focus* untersucht, den Einfluss wichtiger globaler Trends auf persönliche Entscheidungen zur Vermögensplanung. Jede Ausgabe ist einem konkreten Thema aus den Bereichen Wirtschaft, Finanzmärkte und Anlagen gewidmet.

Sprachen: Englisch, Deutsch, Französisch, Italienisch, Spanisch und Portugiesisch

Sept 2010 Schwellenländer im Wettlauf um Rohstoffe

Okt 2010 Deutschland auf der Überholspur

Nov 2010 Vorsicht vor Investition in Innovationen

Online

Publikationen mit öffentlich zugänglichen Inhalten sind unter www.ubs.com/research zu finden. UBS-Kundinnen und -Kunden können das Online-Portal von Wealth Management Research über die e-Banking-Seite aufrufen. Das Portal enthält elektronische Versionen all unserer Publikationen und noch viel mehr.



Bestellungen oder Abonnements

UBS-Kundinnen und -Kunden können die genannten Publikationen bestellen oder abonnieren. Bitte fragen Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater oder senden Sie ein E-Mail an sh-iz-ubs-publikationen@ubs.com. Publikationen mit öffentlich zugänglichen Inhalten sind unter www.ubs.com/research zu finden.

Edmund Hillary wollte nicht ruhen, bis er den Gipfel des Everest bestiegen hatte. Ebenso wenig wie Tenzing Norgay. (Himalaya, 1953.)



Bis wir alle den *wahren* Wert von Beziehungen verstehen.

Was ist eigentlich aus dem
Zuhören geworden?

Es ist das Fundament von Beziehungen.

Aber irgendwann verschwand es
in der Versenkung.

Die Welt war immer nur
auf »Senden« eingestellt.

Aber wir haben zwei Ohren.

Und nur einen Mund. Warum?

Um mehr zuzuhören.
Und weniger zu reden.

Wir bei UBS hören intensiver zu
als jemals zuvor.

Den Worten. Dem Schweigen.

Bis wir Sie wirklich verstehen ...
werden wir nicht ruhen.

Wir werden nicht ruhen



ubs.com/wirwerdennichtruhen-de