

Juli 2017

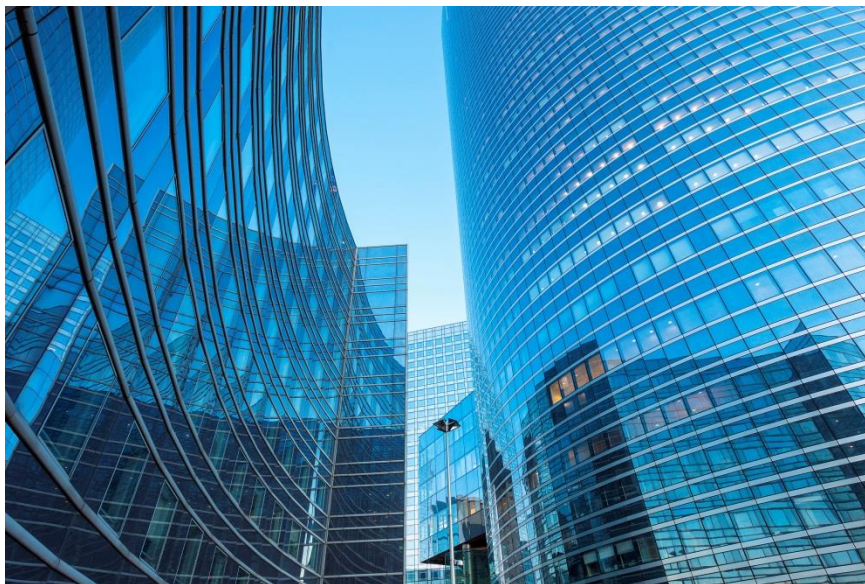
Real Estate Strategies

Europäische Immobilienmärkte zur Jahresmitte

Dieses Dokument richtet sich
ausschließlich an professionelle Anleger im
Sinne des § 1 Absatz 19 Nummer 32
KAGB

Willkommen zur neuen Ausgabe von «Real Estate Strategies»:

Zusammenfassung	1
Eurozone: Abnahme der politischen Risiken	2
Höhere Wahrscheinlichkeit eines „Soft-Brexits“	2
Eurozone: Höheres Wirtschaftswachstum, tiefere Leerstände und steigende Büromieten	3
Strukturelle und konjunkturelle Faktoren beeinflussen Handels- und Logistikkimmobilien	3
Nettoanfangsrenditen für Transaktionen weiter im Rückgang	4
Core+ und Value-Added-Strategien mit grösstem Potenzial	4
Robuste Nachfrage nach Büroinvestitionen in London trotz Brexit	4
Spannende Bewertungsniveaus in den britischen Regionalmärkten	5
Impressum	7
Wichtige Hinweise	7



Zusammenfassung

- Das makroökonomische Umfeld für europäische Immobilienanlagen bleibt weiter spannend. Die wirtschaftliche Erholung hat sich gefestigt, während die politischen Risiken in der Eurozone vorerst wieder in den Hintergrund rücken.
- Wir sind der Meinung, dass sich die Erholung der Immobilienmärkte in der Eurozone fortsetzen dürfte. Die Flächenproduktion dürfte auch die kommenden zwei Jahre tief bleiben, so dass die aktuelle wirtschaftliche Erholung zu einem Nachfrageüberhang auf den Mietmärkten führen dürfte.
- Die Renditen für Core-Investitionen in der Eurozone sind bereits gesunken. Zurzeit sehen wir das grösste Potenzial bei Value-Added- und Core+ Investitionsstrategien, da hier Investoren vom positiven Miet- oder Projektentwicklungspotential profitieren können. Deal-Selektivität und ausgewiesene Asset-Management-Kompetenzen bleiben ein «Must».
- Im Vereinigten Königreich bleibt der Brexit weiterhin im Fokus. Auch wenn die politische Landschaft weiterhin unsicher bleibt, ist seit den Parlamentswahlen im Juni 2017 die Wahrscheinlichkeit eines Soft-Brexit angestiegen.
- Investitionen in den Londoner Büromarkt stehen bei asiatischen Grossinvestoren im Trend. Zwar bestehen kurzfristig erhöhte Mietmarktrisiken und Unsicherheiten aufgrund der hohen Preisniveaus in London. Längerfristig, bleiben wir für London als Finanz- und Dienstleistungsstandort aber weiter optimistisch.
- Britische Regionalmärkte sind für uns ein integraler Bestandteil gesamteuropäischer Core- und Value-Added-Investitionsstrategien. Anlagen in Büroimmobilien in Bristol, Leeds, Cardiff, Edinburgh oder Glasgow weisen höhere Renditeniveaus aus als ähnliche Anlagen global. Die geringe Bauaktivität stützt gemäss unserer Einschätzung die Perspektiven der Mietmärkte trotz kurzfristigen Unsicherheit durch den Brexit.

Diese Ausgabe der Real Estate Strategies beleuchtet die Entwicklung der Immobilienmärkte in Europa - einschliesslich den verschiedenen politischen Ereignissen im ersten Halbjahr 2017 - und diskutiert die aktuellen Aussichten für Immobilienanlagen in Europa.

Eurozone: Abnahme der politischen Risiken

Der Ausblick für die europäischen kommerziellen Immobilienmärkte war zum Jahresanfang 2017 verhalten optimistisch. Die meisten Marktteilnehmer erwarteten einerseits, dass sich die Situation weiter positiv entwickelt. Andererseits sorgten richtungsweisenden Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland sowie die Verhandlungen um den Brexit zu Unsicherheiten.

Tabelle 1: Politische Ereignisse in Europa im 1. Halbjahr 2017

Politische Ereignisse	Kommentar
Präsidenten- und Parlamentswahlen in Frankreich	Reformer und Newcomer Emmanuel Macron und seine Bewegung «en marche» mit glänzendem Sieg und absoluter Mehrheit im Parlament. <ul style="list-style-type: none"> ■ Potenzielle positive Auswirkungen auf Wirtschaftswachstum; Zusammenarbeit zwischen FR-DE und Stärkung der EU
Wahlen in den Niederlanden	Konservative Regierung bestätigt, Rechtspopulist Gerd Wilders hinter den Erwartungen. <ul style="list-style-type: none"> ■ Keine negativen Auswirkungen auf Wirtschaftswachstum durch Politik.
Brexit/Wahlen in Grossbritannien	Premierministerin Theresa May aktivierte Artikel 50 des EU-Vertrags Ende März, setzte Neuwahlen an, verlor die absolute Mehrheit, regiert aber mit Support der Unionisten aus Nordirland. Höhere Wahrscheinlichkeit eines Soft Brexits, aber generelle Unsicherheit bleibt bestehen; Risiko von Neuwahlen <ul style="list-style-type: none"> ■ Schottische SNP mit grossen Verlusten. Schottische Unabhängigkeitsbestrebungen auf Eis gelegt.

Quelle: Credit Suisse

Wie in Tabelle 1 resümiert, haben sich bei den Wahlen sowohl in den Niederlanden als auch in Frankreich die Mitteparteien durchsetzen können. In Frankreich könnten die Wahlen sogar in einem unverhofften Reformschub resultieren mit positiven Effekten auf die wirtschaftliche Entwicklung, sofern der Reformkurs der neuen Führung auch in die Praxis umgesetzt wird.

Insgesamt können die EU-Institutionen oder der Euro auf ein erfolgreiches erstes Halbjahr zurückblicken. Dies zeigt sich auch in Umfragen, wie z.B. in derjenigen der Bertelsmann Stiftung, die in der Bevölkerung wieder steigenden Support für die EU-Institutionen und den Euro sieht.

Der nächste wichtige politische Termin ist die Bundestagswahl in Deutschland am 24. September 2017; gemäss unserer Einschätzung birgt diese Wahl wenig Risiken für die

Entwicklung der Immobilienmärkte, da die zwei grossen Parteien über eine breite Mehrheit verfügen und die Parteien am Rand des politischen Spektrums nur beschränkte Unterstützung geniessen.

So erwarten wir, dass in der Eurozone die politischen Risiken in den Hintergrund rücken werden, und sich die Diskussionen um einen potenziellen Zerfall des Euros vorerst wieder entspannen.

Höhere Wahrscheinlichkeit eines „Soft-Brexits“

Der Brexit bleibt dagegen weiterhin ein Unsicherheitsfaktor. Mit der Aktivierung des Artikel 50 des EU-Vertrags hat das Vereinigte Königreich Ende März 2017 den formalen Austrittsprozess aus der EU gestartet. Entgegen den ursprünglichen Erwartungen verpassten die Konservativen bei den vorgezogenen Parlamentswahlen im Juni die absolute Mehrheit. Premierministerin Theresa May ist nun beim Regieren auf die Hilfe der nordirischen Unionisten angewiesen. Die Regierungsmehrheit bleibt aber weiterhin äusserst dünn.

Diese anhaltende politische Unsicherheit wurde auf den Finanzmärkten mehrheitlich negativ bewertet und die britische Währung schwächte sich im Nachgang der Wahlen ab. Mittelfristig sehen wir den Immobilienmarkt in London nun optimistischer als vor den Wahlen. Dies liegt daran, dass wir einen «Soft-Brexits» für wahrscheinlicher halten als zuvor. Mit den Wahlergebnissen und der bröckelnden Mehrheit für den Brexit, sehen wir nun sogar eine geringe Möglichkeit, dass es zu einer vollständigen Kehrtwende beim Brexit kommt. Diesem Szenario ist aber zugegebenermassen weiterhin eine geringe Wahrscheinlichkeit beizumessen.

Abbildung 1: Konsumentenvertrauen und Einkaufsmanagementindex für die Eurozone



Quelle: Credit Suisse IDC. Letzter Datenpunkt Juli 2017

Als positiv sehen wir zudem, dass aufgrund der Verluste der schottischen Nationalisten nun die Sezessionsbestrebungen Schottlands wieder aufs Eis gelegt wurden. Dies ist eine signifikante Senkung der Unsicherheiten von Investitionen in

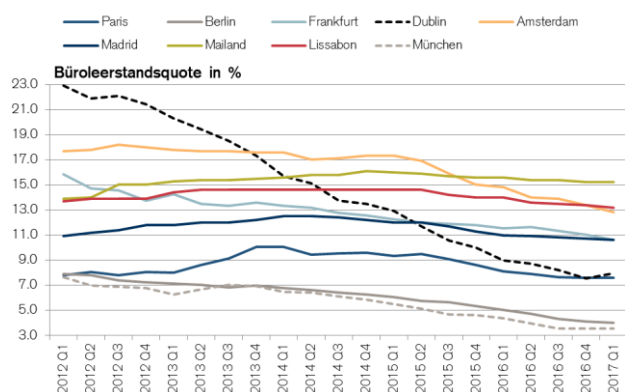
den schottischen Immobilienmarkt, den wir aus Bewertungssicht als spannend einschätzen.

Eurozone: Höheres Wirtschaftswachstum, tiefere Leerstände und steigende Büromieten

Die wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone zeigte sich indessen im ersten Halbjahr 2017 unbeeindruckt von den verschiedenen politischen Ereignissen. Die Erholung der Arbeitsmärkte schritt weiter voran und die vorlaufenden Konjunkturindikatoren - Einkaufsmanagerindizes und Konsumentenvertrauen - deuten auf eine erhöhte wirtschaftliche Dynamik (siehe Abbildung 1) hin. Dementsprechend prognostiziert das Research der Credit Suisse, dass das reale Wirtschaftswachstum in der Eurozone dieses Jahr auf 2,0 % von letztjährigen 1,8 % ansteigt. Weiter dürften Spanien und Irland, neu aber auch die Niederlande Wachstumsraten von über 2 % verzeichnen, während das Wachstum in Deutschland mit 1,8 % äusserst robust bleibt. Italien, Portugal und Frankreich hinken zwar der Entwicklung weiter hinterher, aber auch für diese Länder sehen wir ein höheres reales BIP zwischen 1,0 und 1,6 %. Dieses positive wirtschaftliche Umfeld führt zu rückläufigen Leerstandsquoten für Büroimmobilien, wie wir in Abbildung 2 illustrieren.

Die deutschen Büroimmobilienmärkte setzten ihre bereits starke Erholung weiter fort; in München und Berlin sind die Leerstände unter 4 % gesunken und die Büromärkte sind zusehends durch eine Knappheit an verfügbaren Flächen charakterisiert. Mit 11 % sind auch in Frankfurt die Leerstände seit 2012 (16 %) rückläufig.

Abbildung 2: Trend zu tieferen Büroleerstandsquoten

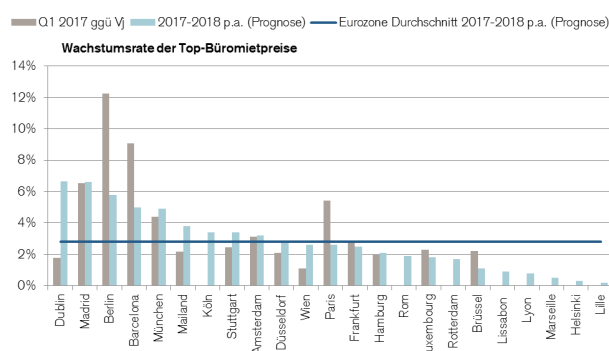


Quelle: PMA, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: März 2017

Die Erholung der Büroimmobilien in der Eurozone beschränkt sich nicht nur auf Deutschland. Leerstände sind auch in den meisten übrigen Ländern rückläufig. Dies führt zu steigenden Marktmieten, da sich die zunehmende Flächenknappheit auf die Verhandlungen zwischen Vermietern und Mietern auswirkt. Abbildung 3 vergleicht die aktuelle Dynamik der Mietpreise

(Q1 2017) mit unseren Prognosen für 2017 und 2018. Im ersten Quartal 2017 zeigten Top Büroimmobilien in den Städten Berlin, München, Barcelona, Madrid und Paris bereits deutliche Zugewinne. Aktuell ist bereits absehbar, dass 2017 und 2018 in den meisten wichtigen Büromärkten in der Eurozone weiterhin ein historisch tiefes Volumen an neu erstellten Flächen auf den Markt (weniger als 1 % des Gesamtbestandes im Durchschnitt) kommen dürften, da in den vergangenen Jahren eine geringe Anzahl an Grossbauprojekten begonnen wurde. Da wir gleichzeitig aufgrund der positiv erwarteten Beschäftigungsentwicklung eine robuste Flächennachfrage erwarten, rechnen wir mit einer weiteren Erholung der Mietmärkte. Im Durchschnitt dürften bis Ende 2018 in der Eurozone die Mietpreise um 2,8 % p.a. ansteigen; Büromärkte in Deutschland, Niederlande, Spanien und Irland aber höhere Wachstumsraten aufweisen.

Abbildung 3: Steigende Büromietpreise in der Eurozone



Quelle: PMA, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: Juli 2017

Strukturelle und konjunkturelle Faktoren beeinflussen Handels- und Logistikimmobilien

Das positive wirtschaftliche Umfeld führt auch zu positiven Impulsen auf den Märkten für Handels- und Logistikimmobilien. Logistikflächen geniessen aufgrund der Verschiebung der Distributionskanäle zur Multi-Channel-Distribution eine hohe Nachfrage. Die Mietpreise waren in der Vergangenheit in der Eurozone eher stabil, so dass wir hier noch weiteres Potenzial sehen.

Auf Handelsimmobilien wirkt sich dieser Trend einerseits negativ aus, da der Flächenbedarf aufgrund des Online Retailings geschätzt strukturell um 10-20 % sinkt.

Insbesondere ältere, schlecht positionierte Flächen stehen vor Herausforderungen. Andererseits sind die Auswirkungen auf Handelsimmobilien nicht eindimensional. Erfolgreiche Online-Retailer kombinieren den physischen Vertrieb mit dem Online-Vertrieb und viele zentral gelegene, gut positionierte Flächen sind weiterhin von einem positiven Trend gekennzeichnet. Im Zuge der Erholung der Konsumnachfrage in Europa dürften Logistik- wie auch Handelsimmobilien konjunkturelle Impulse

erhalten. Lage und Position der Flächen ist aber weiterhin entscheidend, ob die Investoren von dieser allgemeinen Markterholung profitieren können.

Nettoanfangsrenditen für Transaktionen weiter im Rückgang

Vor dem Hintergrund des sich verbessernden Mietmarktumfelds und des weiterhin anhaltenden Tiefzinsumfelds, verzeichneten Immobilienanlagen in der Eurozone weiterhin eine hohe Nachfrage von institutionellen wie von privaten Investoren.

Der Nachfrageüberhang auf dem Investorenmarkt führte im ersten Quartal zu einem Rückgang der Nettorenditen, wie Abbildung 4 für die drei Immobiliensegmente illustriert. Nettoanfangsrenditen für 1A-Lagen von Handelsimmobilien lagen bei 3,5 % und für Bürolagen bei knapp 4 %, während Investitionen in Top-Logistikhubs eine Nettorendite von 5,5 % erwirtschafteten. Insbesondere für die Top-7 Städte in Deutschland beobachteten wir im ersten Quartal einen weiteren deutlichen Rückgang der Nettorenditen. Gemäss unserer Indikationen hielt dieser Renditedruck im zweiten Quartal weiter an.

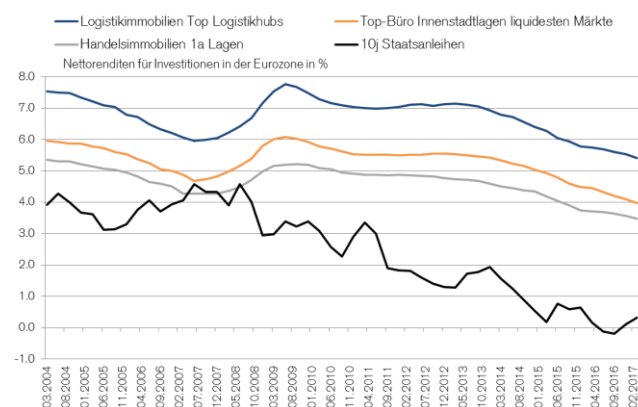
Da die EZB bislang an ihrer expansiven Geldpolitik festgehalten hat, weisen solche Core-Immobilienanlagen weiterhin eine robuste Prämie über 300 Basispunkte gegenüber der 10J Euro-Benchmarkanleihe auf, auch wenn Risikoprämien über das vergangene Jahr gesunken sind.

Core+ und Value-Added-Strategien mit grösstem Potenzial

Da die EZB im 2. HJ 2017 und im Jahr 2018 wohl langsam den Ausstieg aus dem QE-Programm vorbereiten dürfte, sehen wir bald den Boden der Nettorenditen in den meisten Märkten erreicht. Dennoch gehen wir davon aus, dass die Nettorenditen in den nächsten Jahren weitgehend stabil auf diesen tiefen Niveaus verharren dürften. Historisch zeigt sich, dass die Nettorenditen erst gegen Mitte des Zinserhöhungszyklus wieder steigen. In diesem Sinne bleiben wir konstruktiv für die Anlageaussichten. Wir erwarten jedoch tiefere Gesamtrenditen für reine Core-Strategien, da der positive Bewertungseffekt, der aus dem Rückgang der Nettorenditen resultierte, wegfällt. Die Mietmarktentwicklung dürfte nun eine stärkere Rolle spielen.

Die Frage für Immobilieninvestoren stellt sich, wie sie sich im aktuellen Umfeld positionieren sollten. Wir sind der Meinung, dass aktuell in der Eurozone die Perspektiven der Core+ und Value-Added-Investitionsstrategien die besten Risiko-Renditeperspektiven versprechen.

Abbildung 4: Rückläufige Nettoanfangsrenditen in der Eurozone



Quelle: PMA, Eikon, Credit Suisse
 Letzter Datenpunkt: März 2017

Im aktuellen Umfeld der Markterholung können Investoren durch die Übernahme von Vermietungs- und Projektentwicklungsrisiken das Renditepotenzial der Immobilien optimieren. Je nach Risikobudget der Investoren lohnt es sich auch «Value-Added-Strategien» zu verfolgen, denn die positiven Aussichten für die Mietmärkte und die weiterhin tiefe Bauvolumina bieten Potenzial. Wie bereits in der Februarausgabe der «Real Estate Strategies» zu Value Added beschrieben, ist «Deal Selection» und Asset Management eine wichtige Voraussetzung. Wir favorisieren selektive, gut recherchierte Investitionen in Value-Added-Investitionsstrategien in Deutschland, Spanien, Niederlande und Irland.

Durch die Beimischung von «Value-Added-Fonds» zu Core-Immobilienportfolios können Investoren, die bislang nur in Core-Fonds investiert waren, das Risiko-Rendite-Profil ihrer Anlagen in Richtung des Risikoprofils von Core+ bewegen. Dadurch können sie im aktuellen Umfeld eine Zusatzrendite zu den tiefer rentierenden Core-Anlagen erzielen. Steigende Risiken sind unserer Meinung mit den positiven Marktaussichten zu rechtfertigen.

Robuste Nachfrage nach Büroinvestitionen in London trotz Brexit

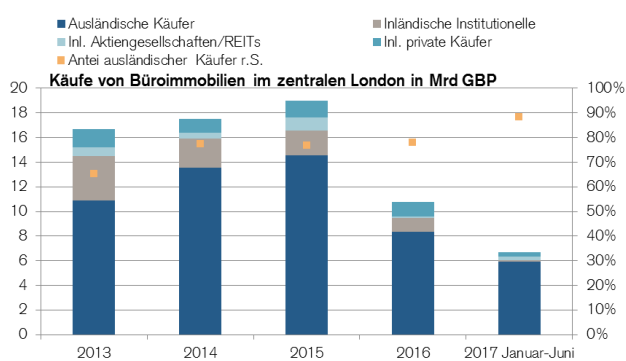
Obwohl nun über ein Jahr vergangen ist seit der Volksabstimmung zum Brexit im Juni 2016, bestehen weiterhin politische Unsicherheiten, die sich auf die Immobilienmarktentwicklung auswirken.

Die kommerziellen Immobilienmärkte im Vereinigten Königreich haben in unterschiedlicher Form auf den Brexit-Entscheidung reagiert. In den ersten Monaten kam es praktisch zu einem Stillstand der Transaktions- und Mietmarktdeals. Bewertungen von Immobilien insbesondere ausserhalb von

London wurden nach unten angepasst, da die unabhängigen Immobilienbewerter in ihren Modellen höhere Diskontsätze angewendet hatten und die Marktpreise auch etwas zurückkamen.

Gegen Jahresende stabilisierte sich die Situation auf dem Investitionsmarkt für kommerzielle Immobilienanlagen in London. Die Mietmärkte in London und ausserhalb sahen wieder eine Rückkehr zur Normalität, da auch die wirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich entgegen den Befürchtungen weiter positiv blieb. Der Brexit hatte 2016 allerdings einen negativen Einfluss auf die Performance von Immobilienanlagen und der MSCI IPD Index verzeichnete lediglich eine Gesamttrendite von 3,9 %. Dies war die tiefste Jahresperformance seit 2012 und eine starke Verlangsamung im Vergleich zu der Gesamttrendite von 13,1 % aus dem Vorjahr. Im globalen Vergleich der Industrieländern war das Vereinigte Königreich damit das zweitschwächste Land. Nur in Italien verzeichneten Immobilienanlagen eine tiefere Performance. 2017 zeigt bislang ein anderes Bild. Die Liquidität für Immobilieninvestitionen in London ist im ersten Halbjahr 2017 wieder deutlich zurückgekehrt. Auffallend ist, dass grosse Deals und sogar Megadeals, wie z.B. das «Leadenhall»-Gebäude abgeschlossen wurde. Die Transaktionsaktivität in London war bereits in den vergangenen Jahren geprägt von ausländischen Käufern. Deren Dominanz ist gegenüber dem 3-Jahresdurchschnitt von 75 %, 2017 mit einem Anteil von rund 90 % stark ausgeprägt. Zwei Drittel der ausländischen Investoren kamen demnach aus Hong Kong und China (siehe Abbildung 5).

Abbildung 5: Bürotransaktionen in London



Quelle: RCA, Credit Suisse
 Letzter Datenpunkt: Juli 2017

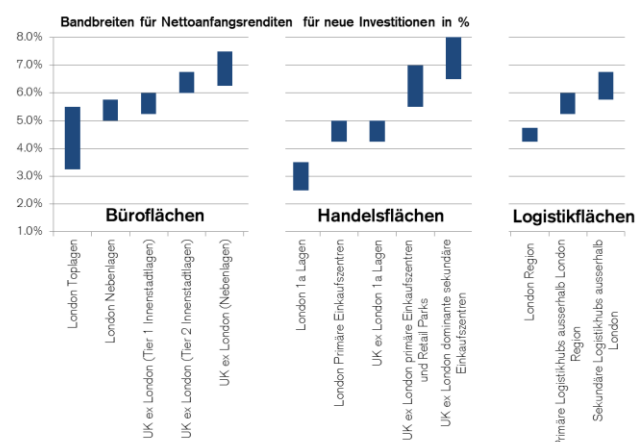
Diese Investoren haben oft eine längerfristige Sichtweise und sehen die deutliche Abwertung des britischen Pfunds als attraktive Einstiegsgelegenheit in den liquidesten Büromarkt Europas. Wir denken, dass die Situation in London kurzfristig volatil werden könnte, aber wir glauben langfristig, dass London – unabhängig vom Brexit - weiterhin ein global führender und kompetitiver Finanz- und Dienstleistungsstandort bleiben dürfte.

Die kurzfristigen Mietmarktaussichten sind jedoch für den Londoner Markt verhalten und wir erwarten einen weiteren Anstieg der Leerstände um ca. 10–15 % und tiefere Mieten bis Ende 2018.

Spannende Bewertungsniveaus in den britischen Regionalmärkten

Ausserhalb der britischen Hauptstadt war das Niveau der Investitionen weiterhin eher verhalten, da viele Teilnehmer noch abwarten. Abbildung 6 zeigt die grossen Bandbreiten der Renditeniveaus, die im Moment den britischen Transaktionsmarkt prägen. Selbst in der britischen Hauptstadt unterscheidet sich das Niveau der Nettorenditen, je nach Assetcharakteristik, Teilmarkt, Länge der ausstehenden Mietverträge und Mieterstruktur.

Abbildung 6: Unterschiedliche Renditeniveaus



Quelle: Cushman and Wakefield, Savills, Credit Suisse
 Letzter Datenpunkt: März 2017

Im Vergleich mit anderen globalen Städten fällt auf, dass die Immobilienanlagen in britischen Städten ausserhalb von London zu deutlich höheren Renditen gehandelt werden, als ähnliche Objekte in Core-Städten in Europa, USA oder Asien. Gerade für Investitionen in englischen oder schottischen Regionalstädten wie Bristol, Edinburgh, Glasgow oder Leeds sehen wir die Bewertungen zurzeit als attraktiv an, da sich die Renditen hier auf 1,5 bis 2,5 % höheren Niveaus als in London befinden. Gleichzeitig erwarten wir, dass aufgrund der geringeren Bauvolumen die Angebotsrisiken beschränkt sind, während in London die Leerstände schon begonnen haben anzusteigen. Wir rechnen zwar für diese Regionalstädte nicht mit deutlich steigenden Mietpreise wie in der Eurozone, aber der Mietmarkt sollte weiter im Gleichgewicht bleiben. In diesem Sinne bleiben Investitionen in die britischen Regionalmärkte eines der Kernthemen unserer Core+ und Value-Added-Strategien. Die Beimischung von solchen

Anlagen zu Anlageportfolios in der Eurozone führt dazu, dass insgesamt die Diversifikation von europäischen Portfolios gesteigert wird und solche Portfolios resistenter gegenüber Schocks, wie steigenden Zinsen in der Eurozone wären und höhere Renditen für Ausschüttungen bieten.

Impressum

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden. Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Autor:

Zoltan Szelyes, CAIA, CFA
Head Global Market Research
Asset Management Global Real Estate
E-Mail: zoltan.szelyes@credit-suisse.com

Erscheinungsdatum

Juli 2017

Herausgeber:

Asset Management Global Real Estate

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die CS gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen der CS zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft.

Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, gegebenenfalls unter Einschaltung eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u. a. Konsequenzen zu prüfen.

Das vorliegende Dokument ist ausschließlich für professionelle und semi-professionelle Anleger in Deutschland bestimmt. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Privatanleger. Es richtet sich weiterhin ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person abgegeben werden (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültigen Fassung).

Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert und Ertragsschwankungen verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind kein verlässlicher Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Es kann außerdem nicht garantiert werden, dass die Performance des Vergleichsindex erreicht oder übertroffen wird.

Die Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erbringen Anlageberatungsdienstleistungen nicht als Honorar-Anlageberatung. Die Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen bezahlen unter Umständen Dritten oder erhält von Dritten als Teil ihres Entgelts oder sonst wie eine einmalige oder wiederkehrende Vergütung (z. B. Ausgabeaufschläge, Platzierungsprovisionen oder Vertriebsfolgeprovisionen). Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater. Zudem können im Hinblick auf das Investment Interessenkonflikte bestehen. Ausführliche Informationen hierzu entnehmen Sie bitte dem Dokument "Informationsmemorandum" gemäß § 307 KAGB.

Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

CREDIT SUISSE (DEUTSCHLAND)

AKTIENGESELLSCHAFT

Taunustor 1

D-60310 Frankfurt am Main

Service-Line:

Telefon: +49 (0) 69 7538 1111

Telefax: +49 (0) 69 7538 1796

E-Mail: investment.fonds@credit-suisse.com