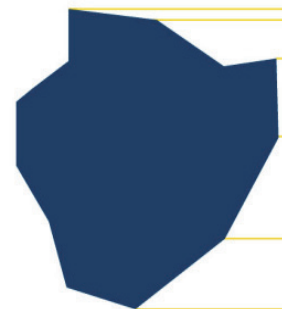


Perspektiven regionaler Wirtschaftsräume

Mai 2017

Kanton St. Gallen und beide Appenzell



Fokus Industrie
Ende der Durststrecke?

Seite 15

Standortqualität
**Steuerlich attraktiv,
Aufholpotenzial bei
Hochqualifizierten**

Seite 8

Immobilienmarkt
**Der Markt wird an-
spruchsvoller**

Seite 20

Impressum

Herausgeber: Investment Solutions & Products

Burkhard Varnholt
Vice Chairman IS&P
Tel. +41 44 333 67 63
E-Mail: burkhard.varnholt@credit-suisse.com

Dr. Oliver Adler
Chefökonom, CIO Office Schweiz
Tel. +41 44 333 09 61
E-Mail: oliver.adler@credit-suisse.com

Autoren

Dr. Jan Schüpbach
+41 44 333 77 36
jan.schuepbach@credit-suisse.com

Dr. Sara Carnazzi Weber
+41 44 333 58 82
sara.carnazzi@credit-suisse.com

Emilie Gachet
+41 44 332 09 74
emilie.gachet@credit-suisse.com

Thomas Rieder
+41 44 332 09 72
thomas.rieder@credit-suisse.com

Andreas Christen
+41 44 333 77 35
andreas.christen@credit-suisse.com

Kontakt

regionen.economicresearch@credit-suisse.com
+41 44 333 33 99

Besuchen Sie uns im Internet:
www.credit-suisse.com/publikationen (Märkte & Trends – Schweizer Wirtschaft)

Redaktionsschluss

19. Mai 2017

Publikationsreihe

Swiss Issues Regionen

Druck

Flyerline Schweiz AG, Altnau

Copyright

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

Editorial

Geschätzte Leserinnen und Leser

Die nicht nur wirtschaftlich eng vernetzten Kantone St. Gallen, Appenzell Ausserrhoden und Appenzell Innerrhoden bilden zusammen einen bedeutenden Wirtschaftsraum in der Ostschweiz. Die Branchenstruktur der drei Kantone ist stark industriell geprägt. Der starke Franken, das hohe Kostenniveau und die gedämpfte Nachfrage machen den Schweizer Industrieunternehmen jedoch zu schaffen. Auch in der Ostschweiz sinkt die Beschäftigung seit Jahren – dennoch kann von einer raschen Deindustrialisierung nicht gesprochen werden. Im Gegenteil gibt es einige erfreuliche Entwicklungen: Die im Raum St. Gallen/Appenzell wichtige Metall- und Maschinenindustrie entwickelt sich im Schweizer Vergleich positiv und deren Exporte zogen 2016 überdurchschnittlich an. Im Dienstleistungssektor entwickeln sich die Unternehmensdienstleistungen dynamisch und für einen weiteren positiven Trend im Gesundheitswesen spricht nicht zuletzt die demografische Alterung.

Wir sind zuversichtlich, dass die St. Galler und Appenzeller Wirtschaft die Herausforderungen der nächsten Jahre zu meistern vermag. Dazu braucht es eine breite Diskussion über die wirtschaftlichen Erfolgsfaktoren der Ostschweiz und mögliche Risiken. Als in der Schweiz stark verwurzelte Bank ist es für uns wichtig, die einzelnen Regionen genau zu kennen. Deshalb haben wir unseren Ökonomen den Auftrag gegeben, die Kantone St. Gallen, Appenzell Innerrhoden und Appenzell Ausserrhoden aus volkswirtschaftlicher Sicht im Detail zu analysieren. Mit der vorliegenden Regionalstudie möchten wir einen Beitrag zur Debatte über die Zukunft der drei Kantone leisten und zu ihrem wirtschaftlichen Erfolg beitragen.

Unsere regionale Verbundenheit im Bankgeschäft und unsere vielfältigen Engagements in den Bereichen Kultur, Sport und Gesellschaft sind uns sehr wichtig. Wir sind stolz, zahlreiche Ostschweizer Privatpersonen und Firmen zu unseren Kunden zählen zu dürfen.

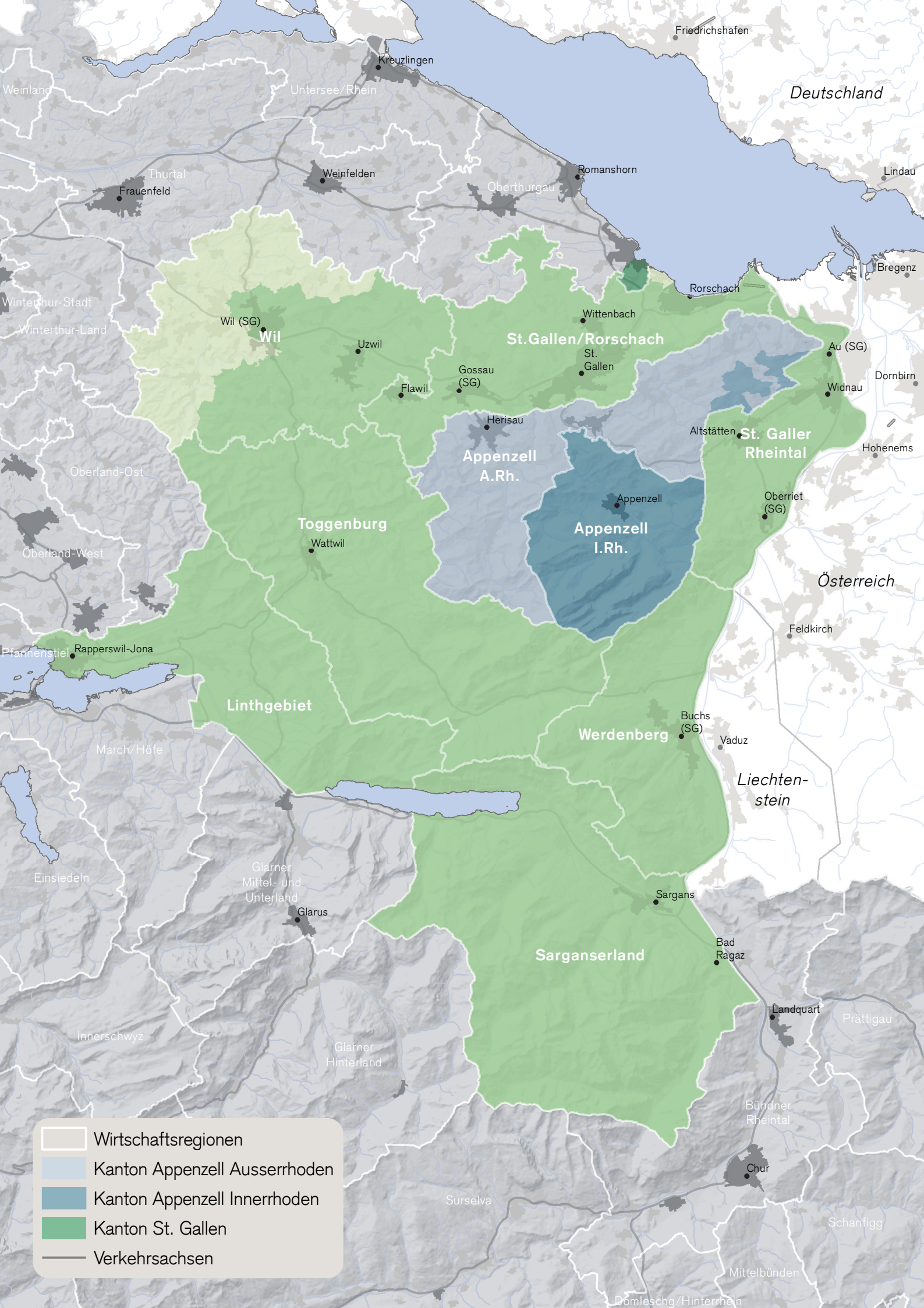
Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.



Niklaus Haller
Leiter Private & Wealth Management Clients
Marktgebiet St. Gallen



Christian Sutter
Leiter Firmenkunden
Marktgebiet St. Gallen/Thurgau



Regionaler Kontext

Zentrum der Ostschweiz

Unterschiede in Struktur und Ausrichtung der Teilregionen

Die Kantone St. Gallen, Appenzell Innerrhoden und Appenzell Ausserrhoden umfassen mit 2'441 km² ca. 6% der Schweizer Fläche. Knapp 7% der Schweizer Bevölkerung sind hier zu Hause und machen das Gebiet zu einem wichtigen Ostschweizer Zentrum. Trotz der politischen Zusammengehörigkeit der Teilregionen St. Gallens und der zahlreichen wirtschaftlichen Verknüpfungen zu den Kantonen Appenzell Innerrhoden und Ausserrhoden treten bei der Analyse zahlreiche spezifische Charakterzüge der Regionen zutage.

Vom Bodensee bis zum Alpsteinmassiv

Herz und Hauptschlagader der Region ist der Ballungsraum zwischen Thur und Bodensee. Die Region St. Gallen/Rorschach bildet das überregionale Verwaltungs- und Dienstleistungszentrum und damit das grösste Einzugsgebiet der Ostschweiz. Einen Katzensprung entfernt liegt mit Herisau der Regierungs- und Parlamentssitz Appenzell Ausserrhodens. Eng verbunden mit dem St. Galler Kernland ist die Region Wil, welche etwa hälftig aus Thurgauer und St. Galler Gemeinden besteht. Von hier aus erstreckt sich entlang der Thur das Toggenburg bis hinauf zum Säntis. Der Gipfel dieses beliebten Ausflugsberges bildet das Dreiländereck, an dem die Grenzen der drei Kantone zusammenkommen. Am Säntis-Nordosthang liegt der Kanton Appenzell Innerrhoden, der auch die Exklave Oberegg umfasst.

St. Galler Rheintal – Sargans – Linthgebiet als weitere Achsen

Entlang von Rhein und Landesgrenze erstreckt sich zwischen Bodensee und dem Talkessel von Sargans das Rheintal. Diese östlichen Grenzregionen sind stark industriell geprägt, wachstumsstark und eng verknüpft mit Liechtenstein und den Vorarlberger Zentren. Zwischen Zürich- und Walensee befindet sich das Linthgebiet. Wirtschaftlich, verkehrstechnisch und kulturell eng mit den Kantonen Schwyz, Glarus und Zürich verbunden, gehört es immer mehr zum Einzugsbereich der Metropole Zürich. Die dritte wichtige Achse St. Gallens verbindet die Linthebene mit dem Sarganserland, der Sonnenstube und wichtigsten Ferienregion des Kantons.

jan.schuepbach@credit-suisse.com

Demografische und wirtschaftliche Indikatoren

	Bevölkerung		Beschäftigung 2014			Bruttoinlandprodukt 2014		Einkommen 2017 (Prognose)
	Anzahl Personen 2015	Wachstum jährl. 2005 – 2015	Sektor I	Sektor II	Sektor III	Anteil am CH-Total	Pro Beschäftigten, in CHF	Pro Kopf (Median), in CHF
Gemeinden								
St. Gallen	75'538	0.7%	129	10'588	49'704	-	-	-
Rapperswil-Jona	26'875	0.6%	76	3'549	9'322	-	-	-
Wil	23'667	0.9%	123	3'018	8'743	-	-	-
Herisau	15'721	0.3%	152	2'737	4'665	-	-	-
Appenzell	5'822	0.2%	118	1'477	2'151	-	-	-
Wirtschaftsregionen								
St. Gallen/Rorschach*	177'440	0.7%	1'481	26'253	70'790	2.4%	158'292	51'620
Wil*	111'300	1.1%	2'072	17'859	23'366	1.0%	152'658	54'480
St. Galler Rheintal	71'063	1.1%	973	15'766	15'386	0.8%	160'665	51'281
Linthgebiet	65'763	1.0%	989	8'932	15'463	0.6%	154'606	55'375
Appenzell A.Rh.*	56'459	0.4%	1'223	7'227	12'262	0.5%	151'610	51'696
Sarganserland	39'842	1.0%	778	4'471	9'516	0.3%	146'485	49'693
Werdenberg	37'954	1.1%	740	7'351	7'926	0.4%	153'517	49'902
Toggenburg	35'587	-0.1%	1'600	4'517	6'318	0.3%	135'428	45'479
Appenzell I.Rh.	14'058	0.5%	664	2'127	3'260	0.1%	149'206	52'989
Kantone								
SG	499'065	0.8%	7'778	80'875	142'045	5.6%	155'364	51'639
AR	54'543	0.4%	1'150	6'916	12'112	0.5%	151'965	51'710
AI	15'974	0.5%	737	2'438	3'410	0.2%	148'313	52'785
TG	267'429	1.3%	6'028	36'846	59'997	2.5%	154'200	54'195
ZH	1'466'424	1.4%	7'860	132'442	639'797	21.4%	176'875	58'614
Schweiz	8'327'126	1.1%	108'318	1'006'655	2'850'763	100.0%	162'336	53'448

Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse * Die 110 Schweizer Wirtschaftsregionen bilden die wirtschaftlichen Gegebenheiten bestmöglich ab und verlaufen nicht immer entlang der politischen Grenzen (vgl. Karte). Die Innerrhoder Exklave Oberegg gehört z.B. zur Wirtschaftsregion Appenzell A.Rh.

Konjunktur

Gute Aussichten

Die Schweizer Wirtschaft dürfte 2017 um 1.5% expandieren und damit ihre Wachstumsdynamik gegenüber dem Vorjahr beschleunigen. Der Exportsektor erholt sich und die Binnenwirtschaft bleibt eine Stütze des Schweizer Wirtschaftswachstums.

Gute Ausgangslage für das laufende Jahr

Die Schweizer Wirtschaft ist gut in das Jahr 2017 gestartet. Die Stimmung ist so gut wie seit Jahren nicht mehr. Der von uns in Zusammenarbeit mit procure.ch erstellte Einkaufsmanagerindex (PMI), der auf einer Umfrage im verarbeitenden Gewerbe beruht, bewegt sich auf Niveaus, die im historischen Vergleich nur in Wachstumsphasen erzielt wurden. Und der Anstieg unseres Exportbarometers widerspiegelt eine solide Nachfrage nach Schweizer Exportgütern in den Abnehmerländern. Nachdem das Wirtschaftsgeschehen 2016 ganz im Zeichen von Margendruck und Kostensenkungen nach dem Frankenschock stand, trägt die wiedererlangte preisliche Wettbewerbsfähigkeit mittlerweile Früchte. Wir gehen davon aus, dass im Laufe des Jahres immer mehr Branchen ihre Exporte werden steigern können und in Erwartung einer besseren Auftragsentwicklung vermehrt investieren. Wir erwarten, dass die Schweizer Wirtschaft 2017 um 1.5% expandieren und sich die Wachstumsdynamik gegenüber dem Vorjahr damit beschleunigen wird (vgl. Abb.).

Positiver Ausblick für die Industrie ...

Der Einkaufsmanagerindex PMI unterstreicht den positiven Ausblick für die Schweizer Industrie. Die Auftragsbücher füllen sich, die Produktion kann gesteigert werden und Industrieunternehmen scheinen wieder Personal einzustellen. Die globale Wachstumsbeschleunigung verleiht der Exporttätigkeit Auftrieb – eine Entwicklung wovon auch die Ostschweizer Industrie profitiert. Im ersten Quartal 2017 verbuchte die Handelsbilanz des Kantons St. Gallen und der beiden Appenzell einen Rekordüberschuss. Gerade die St. Galler Exportindustrie, welche mit rund 90% den Hauptbeitrag an den Ausfuhren der Region leistet, entwickelt sich seit einigen Quartalen äusserst positiv und konnte nach langer Durststrecke wieder an das Exportvolumen aus der Zeit vor der Finanzkrise anknüpfen (vgl. Abb.).

... auch in den MEM-Branchen

Der Aufschwung wird in erster Linie durch die in der Region dominierende MEM-Industrie getragen (Maschinen, Elektro und Metall), welche sogar die Dynamik auf Schweizer Ebene übersteigt (vgl. Kapitel «Fokus Industrie», S. 15). Dass die Trendwende in der Textilindustrie hingegen noch nicht vollzogen ist, ist mitunter ein Grund für die nach wie vor unterdurchschnittliche Exportentwicklung in Appenzell Ausserrhoden, wo diese Branche zu den industriellen Schwerpunkten zählt.

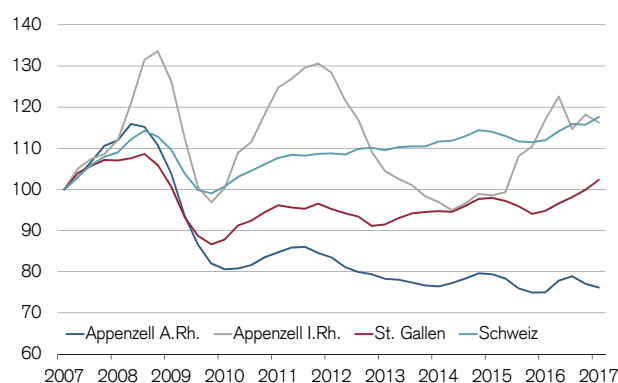
Konjunkturprognosen 2017

Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent; Arbeitslosenquote: Jahresmittel

	2014	2015	2016	2017
Bruttoinlandprodukt, real	2.0	0.8	1.3	1.5
Privater Konsum	1.2	1.1	1.2	1.3
Öffentlicher Konsum	1.5	2.2	1.9	1.8
Ausrüstungsinvestitionen	2.6	1.3	4.1	2.5
Bauinvestitionen	3.2	2.2	0.0	1.5
Exporte (Güter und Dienstl.)	4.0	1.0	4.5	4.5
Importe (Güter und Dienstl.)	3.2	3.0	2.1	3.5
Konsumentenpreise	0.0	-1.1	-0.4	0.5
Arbeitslosenquote	3.2	3.3	3.3	3.3

Exportvolumen nimmt wieder zu

Exporte in CHF, gleitende 12M-Durchschnitte, Index Januar 2007 = 100



Arbeitsmarkt in guter Verfassung

Diese Erholung in der Industrie ist eine gute Neuigkeit für die gesamte Wirtschaft, ist doch die Arbeitsplatzsicherheit eine wichtige Determinante des privaten Konsums, der wiederum eine wichtige Stütze der Binnenwirtschaft ist. Nachdem die Beschäftigung in der Schweiz 2016 zum ersten Mal seit 2009 wieder leicht rückläufig war, hat sich die Lage am Arbeitsmarkt inzwischen stabilisiert und die Arbeitslosenquote ist seither wieder leicht gesunken. In Anbetracht der laut Umfragen optimistischen Einschätzungen der Unternehmen bezüglich Stellenaufbau, gehen wir für 2017 von einem leichten Beschäftigungsanstieg und einer Seitwärtsbewegung der Arbeitslosenquote bei 3.3% aus. Der Kanton St. Gallen und die beiden Appenzell weisen traditionell eine tiefere Arbeitslosigkeit auf als im Schweizer Mittel, bewegen sich aber durchaus im Einklang mit der nationalen Entwicklung. Entsprechend lässt sich auch in der Region am aktuellen Rand eine Stabilisierung der Arbeitslosenquoten erkennen. Vor dem Hintergrund der zurzeit beobachtbaren Dynamik im Industriesektor dürfte diese Entwicklung Bestand haben (vgl. Abb.).

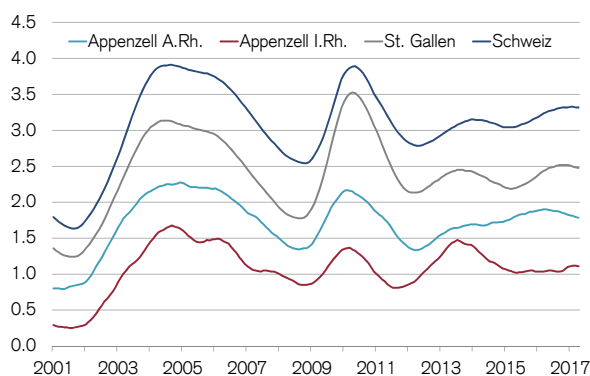
Stabile Binnenwirtschaft

Die Binnennachfrage wird wohl 2017 eine verlässliche Stütze des Schweizer Wirtschaftswachstums sein, wenn auch die zuwanderungsbedingte zusätzliche Nachfrage etwas tiefer ausfallen dürfte als in den Vorjahren und gleichzeitig die Zeit steigender Kaufkraft dank sinkender Teuerung vorerst vorbei ist. Obwohl in der Schweiz nach wie vor kaum Inflationsdruck herrscht, dürfte die Teuerung leicht ansteigen. Wir erwarten für das laufende Jahr eine durchschnittliche Inflationsrate von 0.5%.

sara.carnazzi@credit-suisse.com

Arbeitslosigkeit stabilisiert sich

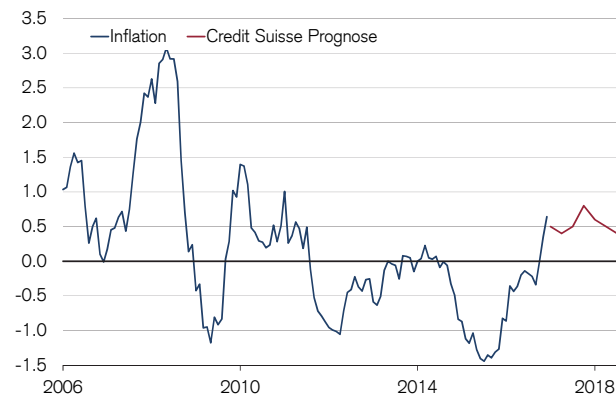
Arbeitslosenquote in Prozent, gleitende 12M-Durchschnitte



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft, Credit Suisse

Moderater Anstieg der Inflationsrate

In Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: Datastream, Credit Suisse

Wirtschaft | Standortqualität

Steuerlich attraktiv, Aufholpotenzial bei Hochqualifizierten

Die drei Ostschweizer Kantone punkten mit einer attraktiven Steuerbelastung, insbesondere für Unternehmen. Mit Ausnahme der Region St. Gallen/Rorschach sind Arbeitskräfte mit tertiärer Ausbildung stark untervertreten.

Standortqualität als Basis für Wohlstand

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen eines Standorts bestimmen die langfristige Entwicklung von Wertschöpfung und Wohlstand. An attraktiven Orten siedeln sich neue Unternehmen an, und bereits ansässige Firmen investieren stärker als in weniger attraktiven Gebieten. Neben den unveränderbaren natürlichen Voraussetzungen zählen staatliche Regulierungen, die Verfügbarkeit von Arbeitskräften und das Geschäftsumfeld zu den zentralen Kriterien der Standortqualität.

Sieben «harte» Kriterien

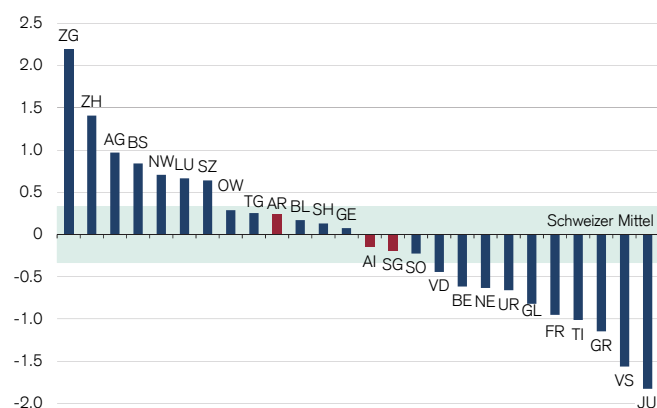
Um die Attraktivität der Schweizer Regionen und Kantone aus Unternehmenssicht zu messen, haben wir einen Standortqualitätsindikator (SQI) entwickelt.¹ Dieser stellt die Attraktivität eines Gebiets in Form eines relativen Index dar und basiert auf den folgenden sieben quantitativen Teilindikatoren: Steuerbelastung von natürlichen und juristischen Personen, Verfügbarkeit von Hochqualifizierten und Fachkräften sowie Erreichbarkeit der Bevölkerung, der Beschäftigten und von Flughäfen. Landpreise und Lohnkosten werden bewusst nicht berücksichtigt, da sie in gewissem Sinne nichts anderes als das Spiegelbild der Attraktivität sind. Die touristische Attraktivität einer Region orientiert sich an anderen Kriterien als die Standortgunst für Unternehmen. Solche Merkmale können auch nur bedingt quantitativ erfasst werden, weshalb wir sie im SQI bewusst nicht berücksichtigen.

Kanton Appenzell Ausserrhoden auf Rang 10, Appenzell Innerrhoden und St. Gallen im Mittelfeld

Der Kanton Appenzell Ausserrhoden belegt im Kantonsranking den 10. Platz, Appenzell Innerrhoden und St. Gallen mit den Rängen 14 und 15 eine Platzierung im Mittelfeld (vgl. Abb.). Damit bieten sie insgesamt ähnlich attraktive Rahmenbedingungen wie Obwalden, Thurgau, Basel-Landschaft oder Schaffhausen. Bei den 110 Schweizer Wirtschaftsregionen (vgl. Abb.) erreichen nur Appenzell A.Rh., St. Gallen/Rorschach und Wil eine Platzierung im oberen Drittel (Ränge 33 – 35), dicht gefolgt vom Linthgebiet mit Rang 38. Die ländlicheren Regionen schneiden hingegen schlechter ab: Appenzell I.Rh., das St. Galler Rheintal und Werdenberg liegen im Mittelfeld (Ränge 48, 51 und 55), das Sarganserland und Toggenburg auf den Rängen 63 und 65.

Standortqualität im Schweizer Durchschnitt

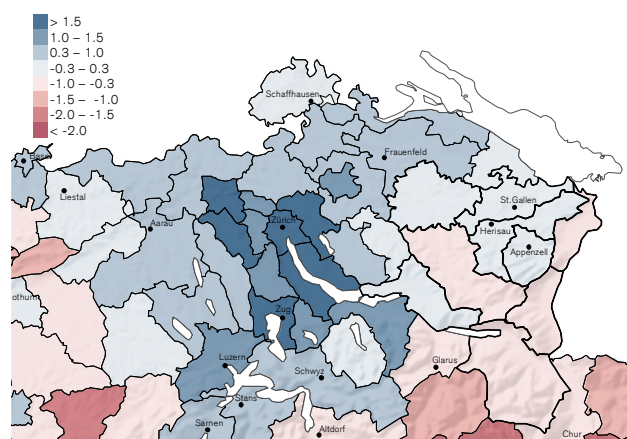
Standortqualität 2016, synthetischer Indikator, CH = 0



Quelle: Credit Suisse

A.Rh., St. Gallen/Rorschach und Wil im oberen Drittel

Standortqualität der Wirtschaftsregionen, 2016, synthetischer Indikator, CH = 0



Quelle: Credit Suisse, Geostat

¹ Weitere Informationen: «Standortqualität 2016: Basel-Stadt wird Kanton Zürich überholen», Credit Suisse, September 2016.

Appenzell Ausserrhoden: Spitzenplatz bei Unternehmenssteuern und gutes Fachkräfteangebot

Appenzell Innerrhoden: Steuerlich hoch attraktiv für Unternehmen und Privat- personen

St. Gallen punktet mit Un- ternehmensbesteuerung und Fachkräften

Periphere Regionen mit tiefen Werten bei Erreich- barkeit und Hochqualifizier- ten

Die Attraktivität des Kantons Appenzell A.Rh. fusst nicht zuletzt auf einer sehr attraktiven Besteuerung von Unternehmen (vgl. Abb.). Nur im Kanton Nidwalden werden Unternehmen tiefer besteuert. Bei der Steuerbelastung für natürliche Personen und der Verfügbarkeit von Fachpersonal schneidet der Kanton leicht besser ab als der Schweizer Durchschnitt. Klar unterdurchschnittlich ist hingegen die Verfügbarkeit von Hochqualifizierten: Der Anteil der Personen im Erwerbsalter mit einer Tertiärausbildung liegt bei 30%. In St. Gallen/Rorschach liegt dieser bei 33%, in urbaneren Regionen bei über 40% und in der Stadt Zürich sogar bei 52%.

Der Standort Appenzell I.Rh. bietet ebenfalls tiefe Unternehmenssteuern (Rang 5 im Steuerindex) und belastet auch Privatpersonen unterdurchschnittlich. Die Spitzenreiter Zug und Schwyz belasten natürliche Personen zwar noch deutlich tiefer, mit Rang 6 liegt Innerrhoden aber knapp vor Zürich und nahe an den attraktiven Zentralschweizer Kantonen Nidwalden, Uri und Obwalden. Arbeitskräften mit tertiärem Bildungsabschluss sind im Kanton jedoch nur spärlich vorhanden. Unternehmen, die auf hochqualifizierte Arbeitskräfte angewiesen sind, dürften andere Standorte bevorzugen. Zudem schlägt sich die Entfernung zu städtischen Zentren und zu Flughäfen in unterdurchschnittlichen Bewertungen bei der Erreichbarkeit nieder.

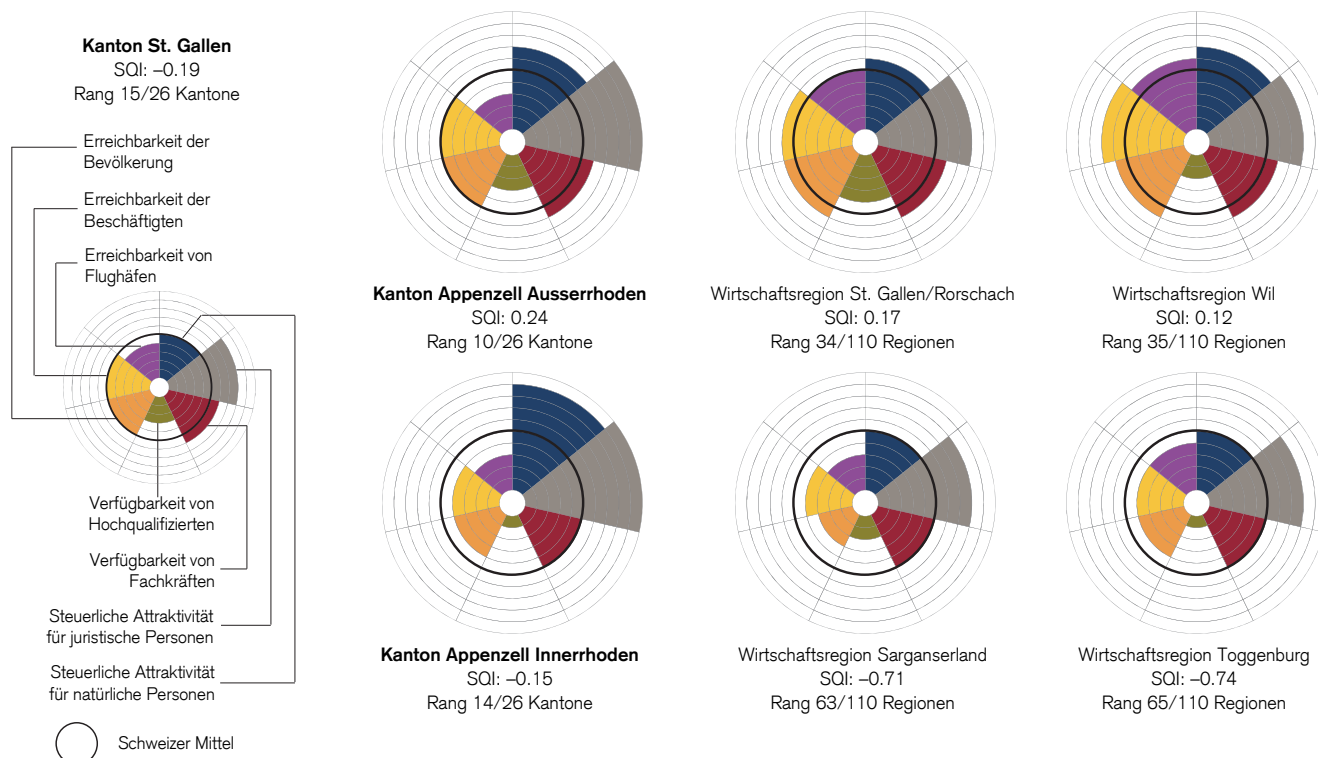
Alle St. Galler Wirtschaftsregionen bieten eine attraktive Unternehmensbesteuerung und einen guten Zugang zu qualifiziertem Fachpersonal (vgl. Abb.). Bei der Besteuerung von Privatpersonen und bei den Erreichbarkeitsindikatoren liegt der Kanton im Mittelfeld. Aufholpotenzial gibt es bei der Verfügbarkeit von hochqualifizierten Arbeitskräften – mit Ausnahme der Region St. Gallen/Rorschach schneiden hier alle Kantonsgebiete weit unterdurchschnittlich ab.

Die Heterogenität der betrachteten Wirtschaftsregionen zeigt sich auch in den Erreichbarkeitsindikatoren. Die Regionen Wil und Linthgebiet profitieren von der Nähe zum Wirtschaftsraum Zürich. St. Gallen/Rorschach und das Rheintal sind eigenständige Ballungsräume und zudem gut durch Strasse und Schiene erschlossen. Aufgrund der Topografie und der längeren Fahrzeiten schneiden periphere Regionen bei der verkehrstechnischen Erreichbarkeit hingegen schlechter ab. Gleichzeitig sind Gebirge und Abgeschiedenheit wichtige Grundlagen für die Attraktivität der Tourismusgemeinden im Appenzell, Sarganserland und Toggenburg. Die geringe Verfügbarkeit von Hochqualifizierten in den ländlicheren Regionen dürfte die Ansiedlung von wissensintensiven Unternehmen erschweren.

jan.schuepbach@credit-suisse.com

Faktoren der Standortqualität

Synthetische Indikatoren



Quelle: Credit Suisse

Wirtschaft | Standortqualität

Öffentlicher Verkehr wird weiter ausgebaut

Die verkehrstechnische Erreichbarkeit ist stark von den topografischen Bedingungen abhängig. Attraktivitätsverbesserungen sind aber durch langwierige und kostenintensive Infrastrukturinvestitionen möglich. Die neue St. Galler S-Bahn wurde Ende 2013 in Betrieb genommen und brachte höhere Frequenzen, optimierte Verbindungen und moderneres Rollmaterial. Zeitgleich wurden verschiedene Schnellzugverbindungen beschleunigt. Seit Dezember 2015 gibt es zudem einen schnelleren Intercity auf der Strecke St. Gallen–Zürich. Der «St. Galler Sprinter» verbessert die Anbindung an den Zürcher Flughafen und reduziert die Fahrzeit nach Zürich auf 62 Minuten.

jan.schuepbach@credit-suisse.com

Die Schweiz ist wettbewerbsfähig

In zahlreichen globalen Ranglisten positioniert sich die Schweiz unter den attraktivsten Wirtschaftsstandorten. Zu den wichtigsten Stärken der Schweiz zählen die politische Stabilität, eine hochstehende Infrastruktur und gute Bildungsinstitutionen, Arbeitsfrieden sowie gesunde öffentliche Finanzen. Als Gefahren für die Wettbewerbsfähigkeit nennen die Studien einen tendenziell zunehmenden Isolationismus, Einschränkungen beim internationalen Marktzugang und Überalterung. Hinderungsgrund für Ansiedlungen sind die hohen Arbeits- und Landkosten. Kapitalintensive Branchen (Grosshandel, Finanzdienstleistungen) oder steuersensitive Tätigkeiten (Unternehmenshauptsitze) profitieren dank tiefer Zinsen und Steuern von Kostenvorteilen.

jan.schuepbach@credit-suisse.com

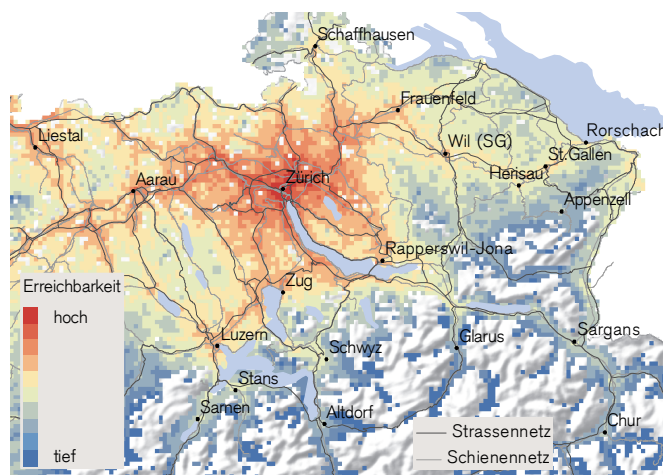
Hohe Wertschöpfung in der Region St. Gallen/Rorschach und im Rheintal

Das Bruttoinlandprodukt (BIP) pro Beschäftigten erlaubt eine Aussage über die Produktivität der in einem Wirtschaftsraum beschäftigten Personen, also über die Wertschöpfungsintensität der ansässigen Unternehmen. Es bestehen grosse Produktivitätsunterschiede: Die Zuger Region Lorzenebene/Ennetsee, Basel-Stadt und Fricktal, die Stadt Zürich und angrenzende Regionen sowie Schaffhausen erreichen die höchsten Werte. Die Beschäftigten in diesen Regionen erarbeiten eine beinahe doppelt so hohe Wertschöpfung wie diejenigen in den am wenigsten produktiven Regionen Entlebuch und Leuk. Das St. Galler Rheintal sowie St. Gallen/Rorschach gehören mit rund CHF 160'000 zum oberen Viertel, während das Toggenburg mit CHF 135'000 auf Rang 84 von 110 Regionen steht.

jan.schuepbach@credit-suisse.com

Erreichbarkeit der Bevölkerung

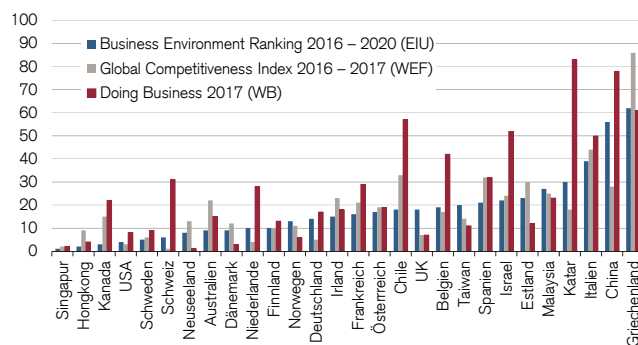
Resultate pro besiedelten Quadratkilometer, MIV und ÖV zusammengefasst



Quelle: Geostat, Credit Suisse

Attraktivität für Unternehmen im Ländervergleich

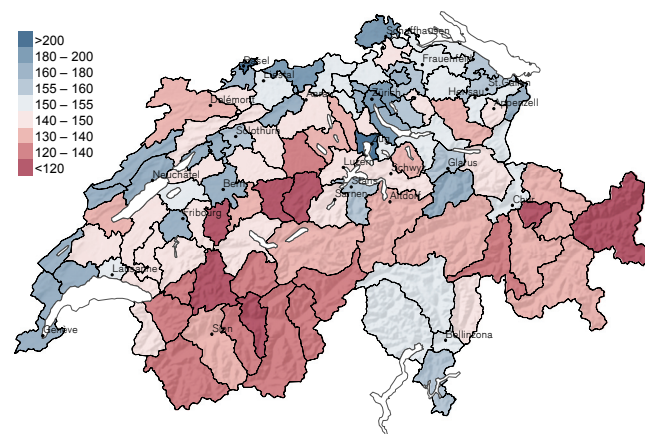
Ranglisten der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gemäss EIU, WEF und Weltbank, geordnet nach dem Ranking der EIU



Quelle: Economist Intelligence Unit (EIU), World Economic Forum (WEF), Weltbank (WB)

Produktivität

Bruttoinlandprodukt pro Beschäftigten, in CHF 1'000, 2014



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Wirtschaft | Besteuerung von Unternehmen

Wie weiter nach der USR III?

Die USR III wurde an der Urne verworfen. Für Unternehmen bleibt die Planungsunsicherheit bestehen. Die Notwendigkeit einer Reform ist jedoch unbestritten. Der Trend hin zu mehr Steuerwettbewerb über tiefere, ordentliche Steuersätze hält an.

Steuervorlage 17

Nach der deutlichen Ablehnung der Unternehmenssteuerreform (USR) III haben Bundesbehörden und Parlament rasch die Arbeit an einer neuen, konsensfähigen Vorlage aufgenommen. Die «Steuervorlage 17» soll die internationale Akzeptanz wiederherstellen und die Standortattraktivität erhalten. Zudem erhält die Sicherung der Steuereinnahmen von Bund, Kantonen und Gemeinden mehr Gewicht. Der Bundesrat wird voraussichtlich im Juni 2017 die Eckwerte der Reform bestimmen und über den Zeitplan der Umsetzung entscheiden.

Trend zu Wettbewerb über tiefere, ordentliche Steuersätze bleibt unverändert

Die USR III hätte den Kantonen die Möglichkeit gegeben, das für sie optimale Gesamtpaket aus ordentlichen Unternehmenssteuersätzen sowie massgeschneiderten steuerpolitischen Massnahmen zu schnüren. Da viele Unternehmen eher nicht von den geplanten neuen Steuerinstrumenten (z.B. Patentbox) profitiert hätten, plante die Mehrheit der Kantone eine Reduktion der Unternehmenssteuern (vgl. Abb.). Nun überprüfen die Kantone ihre Positionen – auch der Kanton Waadt, der bereits darüber abgestimmt hatte. Zudem dürften umstrittenere Elemente der gescheiterten Vorlage, etwa die zinsbereinigte Gewinnsteuer, enger gefasst oder ganz fallengelassen werden. Die Möglichkeiten, die Bemessungsgrundlage zu verringern, werden kleiner: Der Trend hin zu mehr Steuerwettbewerb über tiefere, ordentliche Steuersätze hält an.

Weniger Raum für kantonale Steuersenkungen

Ein Hauptkritikpunkt der USR III-Gegner waren die möglichen Steuerausfälle. Bund, Kantone und Gemeinden dürften eine Reduktion der Kosten der Vorlage anstreben. Denkbar wäre z.B. eine Erhöhung des Kantonsanteils an der direkten Bundessteuer auf wie ursprünglich gedacht nur 20.5% statt 21.2%. Der Spielraum für kantonale Steuerreduktionen dürfte geringer werden.

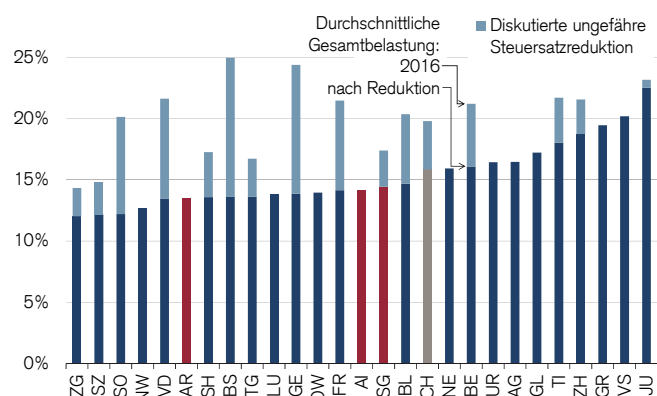
Steuervorteil beider Appenzell dürfte kleiner werden, St. Gallen unter Zugzwang

Kantone wie Basel-Stadt, Genf und Waadt, in denen sich viele Statusgesellschaften niedergelassen haben und gleichzeitig die ordentlichen Gewinnsteuersätze relativ hoch sind, stehen unter Druck, die Steuern zu senken (vgl. Abb.). In Appenzell und St. Gallen spielen Statusgesellschaften keine überragende Rolle. Die beiden Appenzell bieten zudem schon heute attraktive Steuersätze. Appenzell Innerrhodens sollte dennoch eine geringfügige Reduktion prüfen, da es sonst im interkantonalen Steuerwettbewerb ins Mittelfeld zurückfallen dürfte. Der Standortvorteil tiefer Unternehmenssteuern wird aber geringer, da sich die Sätze einander angleichen. Als Investition in die Standortqualität sollte St. Gallen die diskutierte Reduktion der Steuerbelastung auf unter 15% weiter anstreben. Sätze zwischen 12% und 14% gelten international als attraktiv.

jan.schuepbach@credit-suisse.com

Kein dringlicher Handlungsbedarf in beiden Appenzell

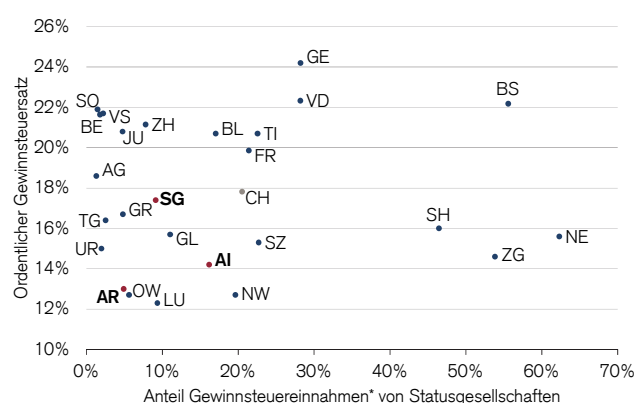
Gesamtbelastung durch Gewinn- und Kapitalsteuern (Bund, Kanton, Gemeinde), in % des Reingewinns, 2016 und nach angedachten Steuerreduktionen



Quelle: TaxWare, Kantone, Credit Suisse. Basis: Modell-Unternehmen, Stand: Februar 2017

Geringe Bedeutung der Statusgesellschaften

Relevanz privilegiert besteuert Statusgesellschaften gemessen an ihrem Anteil an den Gewinnsteuereinnahmen 2011 – 2013; ordentlicher Gewinnsteuersatz 2016



* Stufe Kanton und Gemeinde, inklusive Anteil an der direkten Bundessteuer

Quelle: Eidgenössische Steuerverwaltung, Credit Suisse

Wirtschaft | Branchenstruktur und Strukturwandel

Dominierender Industriesektor

Der sekundäre Sektor prägt den Kanton St. Gallen und die beiden Appenzell stark, befindet sich aber schon seit Jahren in einem Strukturwandel. Das Beschäftigungswachstum dürfte auch künftig vornehmlich durch staatsnahe Branchen getrieben sein.

Branchenmix als Basis für die Wertschöpfung

Die Branchenstruktur ist von zentraler Bedeutung für das Leistungspotenzial einer Region. Die branchenbezogene Zusammensetzung der Wirtschaft, ihre Wettbewerbsfähigkeit und ihre Wachstumsstärke liefern nicht nur Hinweise zur heutigen Wirtschaftskraft einer Region, sondern ermöglichen auch Rückschlüsse auf das zukünftige Wachstumspotenzial.

Industrie in allen drei Kantonen überdurchschnittlich relevant

Der Kanton St. Gallen und die beiden Appenzell zeichnen sich durch eine weitgehend traditionelle Wirtschaftsstruktur aus (vgl. Abb.). Die Industrie macht in der Region einen im Schweizer Vergleich überdurchschnittlich hohen Anteil an der Beschäftigung und Wertschöpfung aus (vgl. Kapitel «Fokus Industrie», S. 15). 2014 war jeder vierte Beschäftigte in einem Industriebetrieb tätig. Auch das Baugewerbe und die Landwirtschaft haben in weiten Teilen der Region eine vergleichsweise hohe Bedeutung. Entsprechend liegt der Anteil des Dienstleistungssektors (inklusive Handel) mit knapp über 60% der Beschäftigten deutlich unter dem Landesdurchschnitt (72%). Mit einem Beschäftigungswachstum von insgesamt 2.4% wuchs die regionale Wirtschaft zwischen 2011 und 2014 leicht langsamer als die Gesamtschweiz (3.0%). Zwischen den einzelnen Wirtschaftsregionen unterscheiden sich die Branchenschwerpunkte und die Beschäftigungsentwicklung jedoch zum Teil markant (vgl. Abb.).

Appenzell I.Rh.: Stark landwirtschaftlich geprägt, Stellenwachstum vor allem in baunahen Branchen

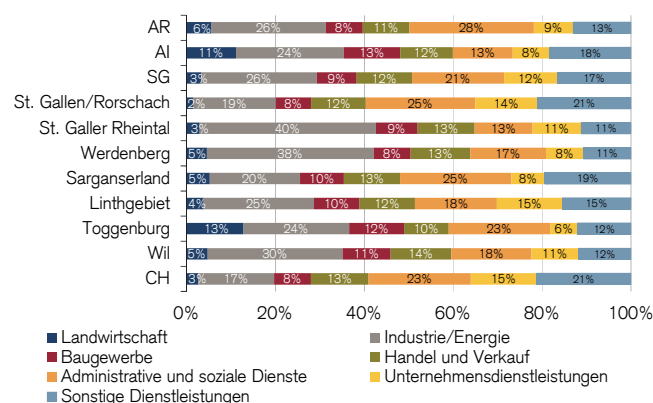
Den prozentual stärksten Beschäftigungszuwachs verzeichnete Appenzell Innerrhoden (vgl. Abb.). Die Unternehmensdienstleistungen trugen am meisten zum Stellenwachstum bei, insbesondere die Architekten und Ingenieure. Wie das Ausbaugewerbe profitierten sie vom Bauboom, welchen der Kanton in dieser Periode erlebte (vgl. Kapitel «Immobilienmarkt», S. 20). Die grösste Innerrhoder Branche bleibt aber nach wie vor die Landwirtschaft mit einem überdurchschnittlich hohen Beschäftigungsanteil von 11%. Darauf folgt das Gastgewerbe (Hotellerie und Restauration) mit 8% der Beschäftigten.

Appenzell A.Rh.: Gesundheitswesen und Heime als grösste, wachsende Branchen

Wenn auch in geringerem Ausmass als Innerrhoden, ist auch Appenzell Ausserrhoden überdurchschnittlich stark landwirtschaftlich geprägt. Bedeutender als der Primärsektor sind im Kanton jedoch das Baugewerbe und vor allem das Gesundheits- und Heimwesen, mit den Spitälern in Heiden und Herisau sowie drei Dutzend Spezialkliniken und Pflegeheimen. Neben dem Grosshandel waren Gesundheitsdienstleister und Heime die Haupttreiber des kantonalen Beschäftigungswachstums zwischen 2011 und 2014. Unter dem Einfluss des starken Franks

Überdurchschnittliches Gewicht des Industriesektors

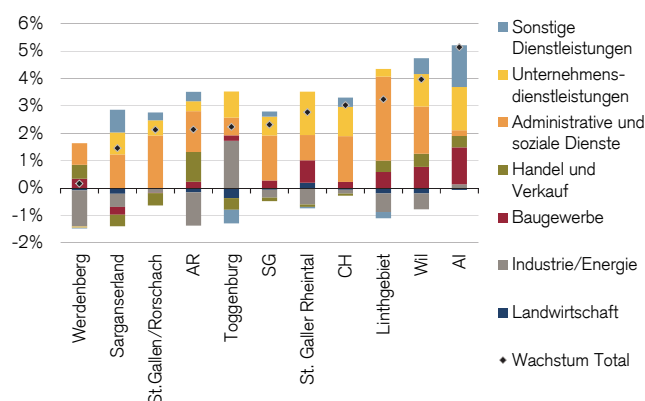
Anteil an der Gesamtbeschäftigung (Vollzeitäquivalente) in Prozent, 2014



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Beschäftigungswachstum vielerorts durch staatsnahe Branchen getrieben

Beschäftigungswachstum 2011 – 2014, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

und der Eurokrise musste der Ausserrhoder Industriesektor in dieser Periode hingegen Stellen abbauen, insbesondere in der Elektrotechnik, im Druckgewerbe und in der Textilproduktion.

Ausser im Toggenburg schrumpfte die Industrie in allen St. Galler Regionen

Auch die St. Galler Industrie musste in diesem Zeitraum Federn lassen. Besonders betroffen war die Region Werdenberg. Der Beschäftigungsabbau in der Industrie – insbesondere in der Elektrotechnik (Schliessung der Firma TEL Solar in Trübbach) und im Druckgewerbe – konnte dort nur knapp durch Zuwächse in anderen Bereichen kompensiert werden. Neben Werdenberg (38% Beschäftigungsanteil) ist auch das St. Galler Rheintal äusserst stark vom industriellen Sektor abhängig (40%). Trotz Rückgängen in der Industrie konnte letztere Region aber dank eines ansehnlichen Wachstums beim Bau, beim Gesundheits- und Unterrichtswesen sowie bei den Unternehmensdienstleistungen zwischen 2011 und 2014 beschäftigungsmässig um 2.8% zulegen. Auch in den Regionen Sarganserland, St. Gallen/Rorschach, Linthgebiet und in Wil nahm die Beschäftigung zwischen 1% und 4% zu. Wachstumstreiber waren vielerorts staatsnahe Branchen, während die Industrie schrumpfte. Getrieben durch den Lebensmittelbereich verzeichnete das Toggenburg als einzige St. Galler Region in diesem Zeitraum einen Anstieg der Industriebeschäftigung. Geprägt wird diese Region aber weiterhin in erster Linie durch einen überdurchschnittlich grossen Landwirtschaftssektor, welcher 2014 noch 13% der regionalen Beschäftigung auf sich vereinte.

Wirtschaftsstruktur von St. Gallen/Rorschach sehr nah am Schweizer Durchschnitt

Die Wirtschaftsstruktur der Region St. Gallen/Rorschach entspricht am ehesten derjenigen der Gesamtschweiz. In der Hauptortregion konzentrieren sich Zentrumsaufgaben des Kantons, was die im regionalen Vergleich überdurchschnittlich starke Vertretung von Dienstleistern sowie von administrativen und sozialen Diensten (Verwaltung, Gesundheit, Unterrichtswesen) erklärt.

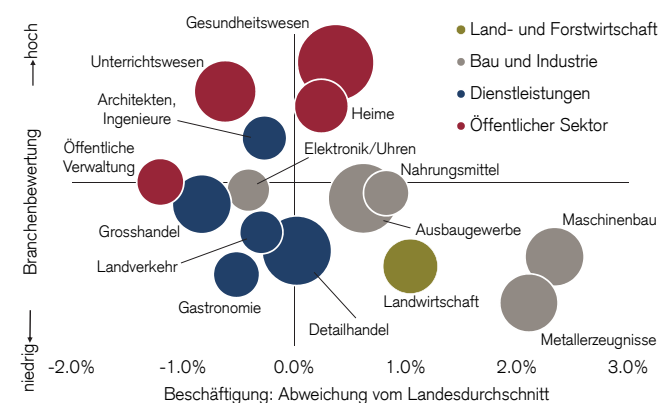
Industrie bleibt unter Druck, weiteres Wachstum bei Gesundheitsbranchen

Unsere Chancen-Risiken-Bewertung (vgl. Abb.) erlaubt – basierend auf dem aktuellen Branchenmix – eine Aussage über das mittelfristige Wachstumspotenzial der regionalen Wirtschaft unter Berücksichtigung bestehender und möglicher Risiken. Insgesamt weist die Branchenstruktur der Region St. Gallen/Appenzell unserer Einschätzung nach ein im Schweizer Vergleich durchschnittliches Chancen-Risiken-Profil auf. Auf der einen Seite begrenzen trotz konjunktureller Aufhellung die anhaltende Frankenstärke und der internationale Konkurrenzdruck die Wachstumsmöglichkeiten vieler Industrien. Zu den Branchen mit einem Überhang von Risiken zählen auch die Landwirtschaft, der Detailhandel und das Gastgewerbe. Auf der anderen Seite sprechen unter anderem demografische Entwicklungen für ein weiteres Wachstum im Gesundheitswesen. Entsprechend fallen die mittelfristigen Wachstumsaussichten in den Wirtschaftsregionen Appenzell Ausserrhoden und St. Gallen/Rorschach am günstigsten aus, da diese Branchen dort einen vergleichsweise hohen Anteil am Branchenmix stellen (vgl. Abb.). Für die längerfristigen Perspektiven ist die Standortqualität massgebend, denn Neuansiedlungen und zusätzliche Investitionen ansässiger Unternehmen tragen positiv zum Wertschöpfungspotenzial bei.

emilie.gachet@credit-suisse.com

Branchenmix mit mittlerem Chancen-Risiken-Profil

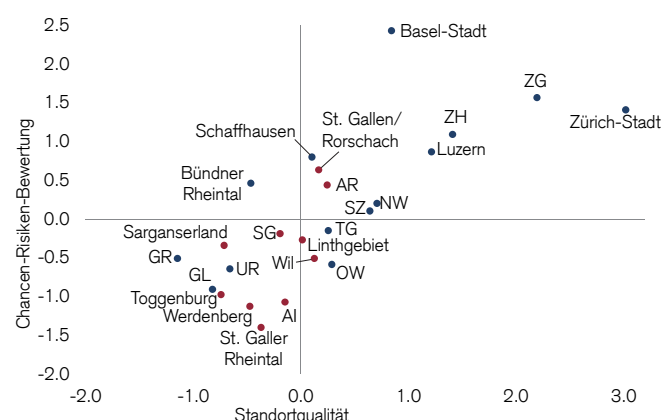
Kantone AR/AI/SG: Chancen-Risiken-Profil der 15 grössten Branchen, 2017; Kreisgrösse: Beschäftigung



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Wachstumspotenzial am grössten in St. Gallen/Rorschach und Appenzell Ausserrhoden

Mittlere Frist: Chancen-Risiken-Bewertung des Branchenmix, 2017; lange Frist: Standortqualität 2016; synthetische Indikatoren, CH = 0



Quelle: Credit Suisse

Wirtschaft | Branchenstruktur und Strukturwandel

Starker Franken und Onlinehandel belasten Detailhandel

Der starke Franken, die damit verbundene Zunahme des Einkaufstourismus und der Aufstieg des Onlinehandels setzen dem stationären Detailhandel in der Schweiz zu. Im Nachgang der Frankenaufwertung von 2010/2011 wurden landesweit in der Branche knapp 5'800 Vollzeitstellen abgebaut (–2.8% zwischen 2011 und 2014). In den Kantonen St. Gallen und Appenzell gingen insgesamt rund 470 Stellen verloren (–3.4%). Der Frankenschock von 2015 erhöhte den Druck nochmals. Schweizweit gingen die Detailhandelsumsätze sowohl 2015 (–1.5%) als auch 2016 (–1.3%) sowie im ersten Quartal 2017 (–0.5%) zurück. Besonders stark betroffen ist das Schuh- und Bekleidungssegment, welches Ende 2014 in den betrachteten Ostschweizer Kantonen noch rund 1'980 Beschäftigten zählte.

emilie.gachet@credit-suisse.com

Hotellerie stark vom Inlandtourismus abhängig

Über 60% der Übernachtungen in der St. Galler und Appenzeller Hotellerie sind auf Schweizer Gäste zurückzuführen. Auf gesamtschweizerischer Ebene beträgt dieser Anteil nur rund 45%. Landesweit lieferten inländische Gäste in den letzten Jahren zwar insgesamt einen positiven Beitrag zur Entwicklung der Logiernächte, davon konnten die drei Kantone aber nicht profitieren. 2016 registrierten die Hotels der Region – trotz Erholung gegenüber dem Vorjahr – rund 7% weniger Logiernächte von Schweizern als 2008. Parallel brachen die Logiernächte europäischer Gäste im Zuge der Eurokrise und der Frankenaufwertung regelrecht ein (–29%). Touristen aus den Golfstaaten und China konnten diese Verluste bis jetzt bei Weitem nicht kompensieren.

emilie.gachet@credit-suisse.com

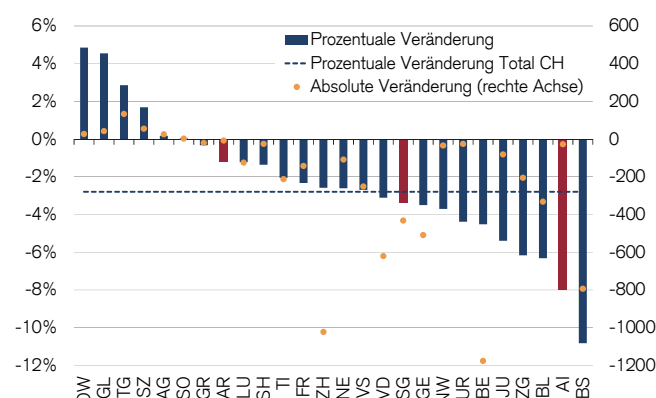
Hohe Pflegeheimdichte in der Ostschweiz

Der Kanton St. Gallen und die beiden Appenzell weisen eine der höchsten Pflegeheimdichten der Schweiz auf. Insgesamt kamen im Jahr 2015 auf 100 Über-80-Jährige 27 Pflegebetten. Im Schweizer Durchschnitt sind es knapp 22 (im Kanton Genf – dem anderen Extrem – 16). Besonders hoch ist die Bettendichte in Appenzell Ausserrhoden mit einer Quote von 39%. Die hohe Bettenquote dient jedoch nicht nur der eigenen Kantonsbevölkerung, sondern auch derjenigen aus den Nachbarkantonen. Der Anteil der ausserkantonalen Klienten war 2015 mit 22% in keinem Kanton so hoch wie in Appenzell Ausserrhoden (CH: 3%). Im Gegensatz zur Pflegebettendichte ist in der Ostschweiz die Abdeckung durch Spitex-Dienste im Schweizer Vergleich unterdurchschnittlich ausgeprägt.

andreas.christen@credit-suisse.com

Beschäftigung im stationären Detailhandel*

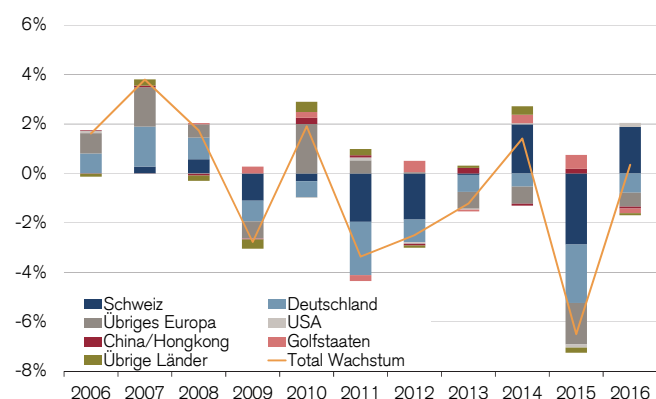
Vollzeitequivalente, Veränderung 2011 – 2014, in Prozent und absolut



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse; *ohne Detailhandel mit Tabakwaren und Motorkraftstoffen, Detailhandel auf Märkten, Versand- und Onlinehändler, Metzgereien und Bäckereien

Logiernächte in Hotels und Kurbetrieben

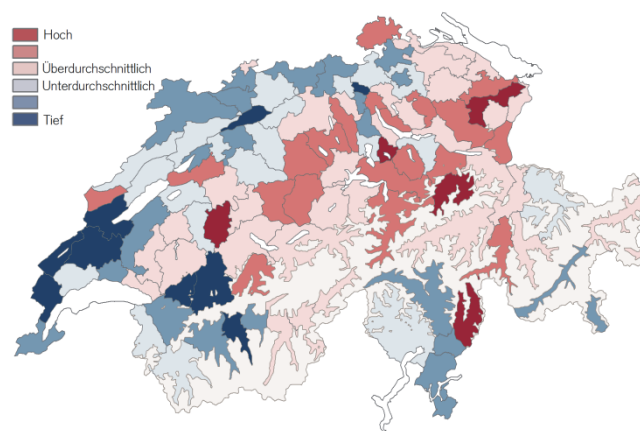
Kantone AR/AI/SG, Wachstumsbeiträge nach Herkunftsregion der Gäste



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Versorgungsdichte Pflegeheime

Anzahl Langzeitpflegebetten* im Verhältnis zur Anzahl Über-80-Jährige



Quelle: Bundesamt für Gesundheit, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse; *Berücksichtigt wurden nur Heime, bei welchen das durchschnittliche Eintrittsalter über 65 Jahren liegt.

Wirtschaft | Fokus Industrie

Ende der Durststrecke?

Der starke Franken, das hohe Kostenniveau und die gedämpfte Nachfrage machen Schweizer Industrieunternehmen zu schaffen – die Beschäftigung sinkt seit Jahren. Positiv stimmt die Exportstatistik: 2016 zogen die Ausfuhren deutlich an, jene der in St. Gallen/Appenzell so wichtigen MEM-Industrie gar stärker als in anderen Regionen.

Nur in den Uhrenregionen des Jurabogens ist der Industrieanteil höher als im Rheintal/Werdenberg

Wie bereits im letzten Kapitel aufgezeigt nimmt der Industriesektor in allen Regionen des Kantons St. Gallen sowie in beiden Appenzell eine überdurchschnittliche Bedeutung ein. Im St. Galler Rheintal und in Werdenberg arbeiten rund zwei von fünf Beschäftigten in einem Industrieunternehmen. Nur in den stark von der Uhrenindustrie geprägten Wirtschaftsregionen des Jurabogens liegen die Industrieanteile höher (vgl. Abb.). Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der Region St. Gallen/Appenzell hängt somit stark von der Industriekonjunktur ab.

Stellenabbau in der Textilindustrie

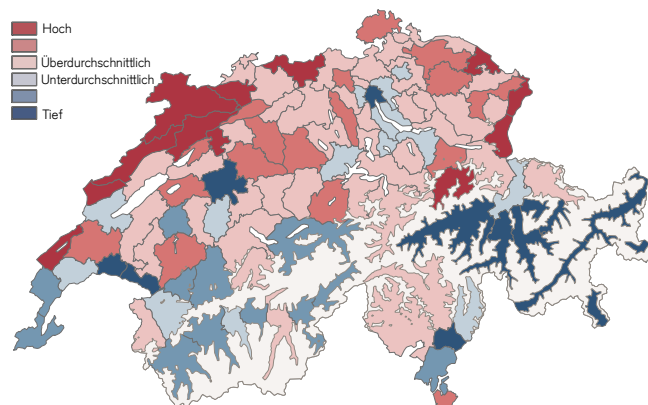
Ein differenziertes Bild des Industriesektors zeigt sich bei der Betrachtung der – gemessen am Beschäftigungsanteil – fünf grössten kantonalen Industriebranchen (vgl. Abb.). Die einst dominierende Textilindustrie gehört heute nur noch in Appenzell Ausserrhoden zu den Schwerpunktbereichen. Mit knapp 18% aller in der Industrie tätigen Personen ist sie dort jedoch die grösste Industriebranche und beschäftigt weit mehr Personen als im Schweizer Durchschnitt (1%). Mit nur 4% der Industriebeschäftigung in den drei betrachteten Kantonen gehört die Textilindustrie inzwischen jedoch zu den kleineren Branchen und wurde von der Kunststoff- (6%) und Lebensmittelindustrie (11%) überholt. In Appenzell Innerrhoden macht die Herstellung von Nahrungsmitteln und Getränken gar knapp 30% der Beschäftigten in der Industrie aus.

MEM-Industrie dominiert

Mit rund 56% der Industriebeschäftigung und 14% der Gesamtbeschäftigung (CH: 48% bzw. 8%) stellt die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM) heute den Löwenanteil aller Industriearbeitsplätze in den drei Kantonen. Die Metallindustrie, welche sich insbesondere im Rheintal, Wil und im Linthgebiet befindet, ist mit 19% der Industriebeschäftigung die grösste MEM-Branche. Von 2011 – 2014 wurden hier Stellen abgebaut, wobei der Abbau weniger deutlich als im Schweizer Vergleich ausfiel. Der Maschinenbau, die zweitgrösste MEM-Branche (17%), konzentriert sich auf die Regionen Werdenberg, Wil und St. Gallen/Rorschach. Erfreulich ist, dass sich hier die Beschäftigung um rund 1.6% erhöht hat, während schweizweit ein Rückgang von 1.7% zu verzeichnen war.

St. Galler Rheintal und Werdenberg unter den am stärksten industrialisierten Schweizer Regionen

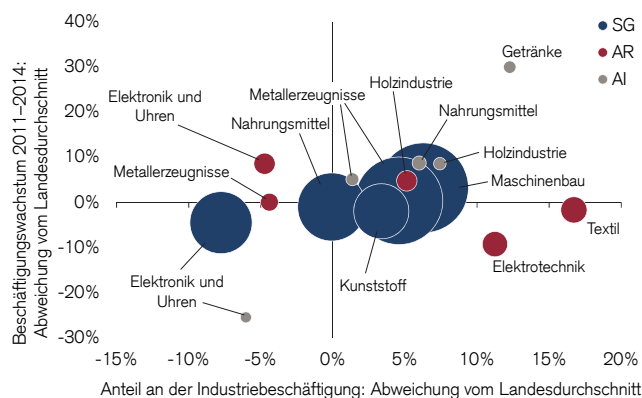
Anteil der Industrie an der Gesamtbeschäftigung (Vollzeitäquivalente) nach Wirtschaftsregion, 2014



Quelle: Bundesamt für Statistik, Geostat, Credit Suisse

Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM) sowie Lebensmittelindustrie prägen die Region

Wachstum und Gewicht der fünf grössten Industriebranchen im jeweiligen Kanton im Vergleich zur Schweiz; Kreisgrösse: Vollzeitäquivalente 2014



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Erfreuliche Exportentwicklung

Wie oben ersichtlich hatte die St. Galler und Appenzeller Industrie bereits in der Phase 2011 – 2014 mit der ersten Frankenaufwertung und der Eurokrise einen schweren Stand und musste einen Beschäftigungsrückgang hinnehmen. Für die Entwicklung seit 2015 und somit nach Aufhebung der EUR/CHF-Wechselkursuntergrenze sind noch keine entsprechenden Daten zur regionalen Beschäftigung oder Wertschöpfung verfügbar. Einen Einblick in die jüngste Entwicklung bis Ende erstes Quartal 2017 bietet jedoch die Exportstatistik (vgl. Abb.). Die Exporte aus den drei Kantonen haben sich insbesondere 2016 stark erholt. Sogar im Vergleich zur gesamtschweizerischen Entwicklung, die stark durch die boomenden Pharmaexporte getrieben wird, ist die Erholung eindrucklich. Der Aufschwung in der Region St. Gallen/Appenzell wird stark durch die MEM-Exporte getragen, welche sich wiederum deutlich positiver entwickelten als die gesamtschweizerischen MEM-Exporte.

Fokus auf Deutschland stellt nun einen Vorteil dar

Betrachtet man die wichtigsten Abnehmerländer der Exporte aus St. Gallen/Appenzell, fällt die überdurchschnittliche Bedeutung der Exporte nach Europa (insbesondere Deutschland) und in die USA auf (vgl. Abb.). 2016 gingen knapp 29% der industriellen Ausfuhren nach Deutschland und 17% in die USA, deutlich mehr als im Schweizer Durchschnitt (19% bzw. 15%). Während sich der Fokus auf europäische Länder während der Eurokrise und nach der Frankenaufwertung 2015 als Fluch erwies, stellte dies 2016 einen Segen dar: Deutschland lieferte nach den USA den grössten Beitrag zum Exportwachstum.

Ertragslage nach wie vor schwierig ...

Die beobachtete Erholung der Exporte ist erfreulich. Der Druck auf die Industrie dürfte in den kommenden Jahren aber dennoch anhalten, der Frankenkurs voraussichtlich hoch und die internationale Nachfrage nach industriellen Gütern der MEM-Industrie gedämpft bleiben. Ein weiterer Beschäftigungsrückgang ist nicht auszuschliessen, auch weil zahlreiche Unternehmen in den letzten Jahren eher einen Teil der Gewinnmarge opferten als Mitarbeiter zu entlassen, um die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten. Dies wirkte sich vorerst stützend auf den Arbeitsmarkt aus. Bei einem erneuten Abschwung, wenn weitere schmerzhaft Korrekturen notwendig sein sollten, könnte der Personalabbau dann unumgänglich sein.

... doch der Ausblick ist verhalten positiv

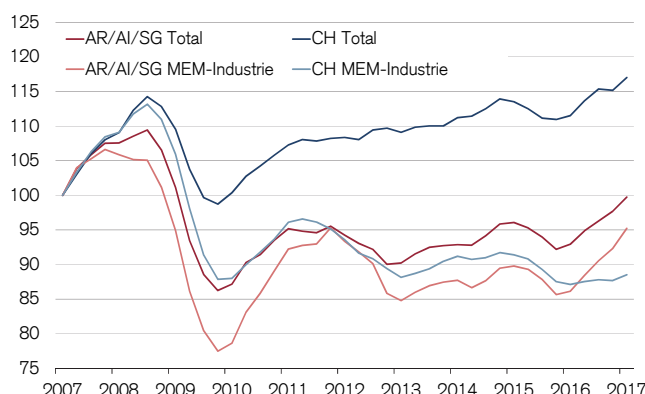
Die monatliche Konjunkturumfrage der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich deutet allerdings auf einen besser werdenden Geschäftsgang hin: Ende des ersten Quartals 2017 rechnen zwar immer noch leicht mehr Schweizer Unternehmen mit einer sich verschlechternden Ertragslage, seit Juli 2015 ist der Anteil jedoch stark zurückgegangen. Im Vergleich zur Gesamtschweiz beurteilen die St. Galler und Appenzeller Unternehmer die Entwicklung bei Produktion, Ertragslage, Auslastungsgrad und Auftragsbestand zudem durchwegs positiver.

emilie.gachet@credit-suisse.com

jan.schuepbach@credit-suisse.com

Eindruckliche Erholung der St. Galler/Appenzeller Exporte durch MEM-Industrie getrieben

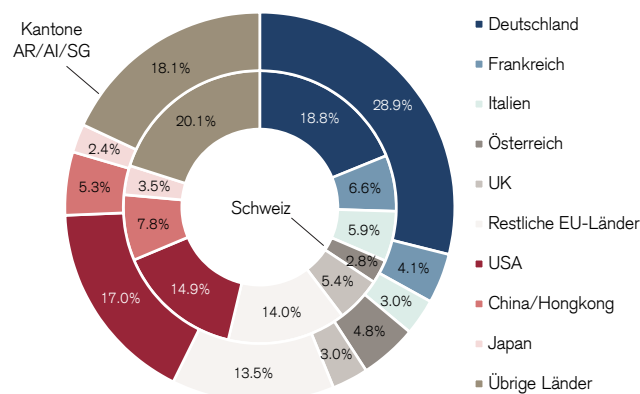
Exporte in CHF, 12-Monats-Durchschnitte, Index Januar 2007 = 100



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

Starker Fokus auf den deutschen und den US-Markt erwies sich 2016 als Segen

Anteil an den nominalen Gesamtexporten in Prozent, 2016



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

Wohnen | Bevölkerung und Migration

Abseits der Arbeitsmärkte stagniert die Bevölkerung

Insgesamt entwickelt sich die Bevölkerung im Kanton St. Gallen unterdurchschnittlich. Das durch die internationale Zuwanderung getriebene Wachstum konzentriert sich auf die grenznahen Regionen Werdenberg und Rheintal. Die beiden Appenzell und insbesondere das Toggenburg weisen kaum Wachstum auf.

Kantonale Bevölkerung wächst unterdurchschnittlich

Die Bevölkerung in den Kantonen St. Gallen und den beiden Appenzell ist in den vergangenen Jahren gewachsen. Im Vergleich mit der Schweizer Bevölkerung, die zwischen 2005 und 2015 jährlich um 1.1% zunahm, entwickelte sich die Ostschweiz jedoch weniger dynamisch: Der Kanton St. Gallen wuchs jährlich um 0.8%, Appenzell Innerrhoden und Ausserrhoden um 0.5% bzw. 0.4%. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Wirtschaftsregionen sind allerdings beträchtlich (vgl. Abb.).

Dynamisches Wachstum in Werdenberg und im Rheintal

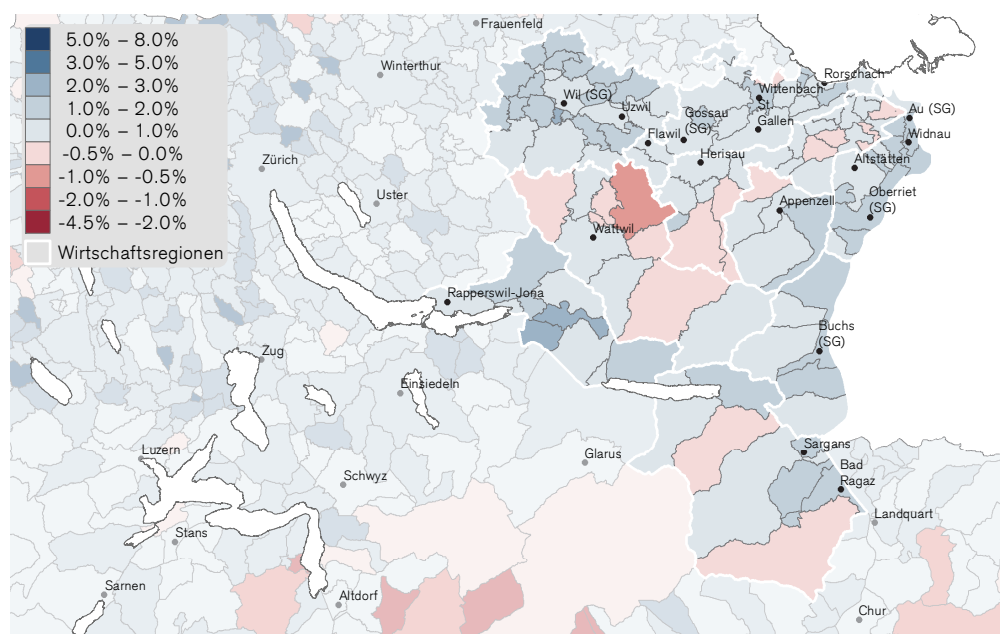
Am dynamischsten – und ähnlich rasant wie die Gesamtschweiz – entwickelt sich die Bevölkerung der Wirtschaftsregionen Werdenberg und St. Galler Rheintal. Hier wuchs die Bevölkerung jährlich um rund 1.09%. Mit Wachstumsraten über 1.5% wuchsen die Gemeinden Buchs, Widnau, Diepoldsau, Eichberg und Rüthi am stärksten. Überdurchschnittliches Wachstum verzeichneten auch die Gemeinden um Sargans sowie Walenstadt.

Arbeiten im Fürstentum, wohnen in St. Gallen

Die Dynamik entlang der Landesgrenze von St. Margrethen bis Sargans beruht auch auf der restriktiven Liechtensteiner Niederlassungspolitik: Jährlich werden 72 Aufenthaltserlaubnisse (davon 56 zur Erwerbstätigkeit) an EWR-Bürger und 17 (davon 12 zur Erwerbstätigkeit) an Schweizer Staatsbürger erteilt. Für Angehörige von Drittstaaten ist die Regelung noch restriktiver. Deshalb pendeln knapp 20'000 (52%) Arbeitnehmer aus dem grenznahen Ausland nach Liechtenstein – Tendenz steigend. Über die Hälfte dieser Pendler haben ihren Wohnsitz in der Schweiz, davon über 80% im Kanton St. Gallen. 2015 pendelten gut 6'300 Schweizer Staatsbürger und 3'500 EU-Bürger aus der Schweiz ins Fürstentum. Für zahlreiche Gemeinden der Regionen Werdenberg, Sarganserland und St. Galler Rheintal stellen die Grenzgänger eine

Nur Werdenberg, Rheintal und Wil wachsen im nationalen Durchschnitt

Jährliches Bevölkerungswachstum in Prozent, Gemeindeebene, 2005 – 2015



Quelle: Bundesamt für Statistik, Geostat, Credit Suisse

bedeutende Steuerquelle dar. Der Verzicht Liechtensteins auf die Einführung einer Quellensteuer auf Schweizer Grenzgänger dürfte deshalb positiv aufgenommen werden. Eine Beschränkung oder gar Kündigung der Personenfreizügigkeit würde nicht nur die Rekrutierung der im Rheintal angesiedelten Firmen erschweren, sondern auch einen teilweisen Verlust des in Liechtenstein erwirtschafteten Steuersubstrats bedeuten.

Abseits der Arbeitsmärkte stagniert die Bevölkerung

Entlang der Hauptverkehrsachsen nach St. Gallen, Zürich und Winterthur und nahe der Zentren mit starken Arbeitsmärkten wächst die Bevölkerung in der Regel, insbesondere in den Agglomerationen: Während St. Gallen/Rorschach jährlich um 0.7% zulegte, wuchs die Wirtschaftsregion Wil um 1.1% – nicht zuletzt aufgrund der im Kanton Thurgau liegenden Gemeinden. Das Linthgebiet entwickelte sich ebenfalls moderat, und der Gürtel von Benken bis Eschenbach wuchs gar überdurchschnittlich. Deutlich weniger dynamisch entwickelt sich seit langem das Toggenburg. Hier ist über die 10-Jahresperiode ein leichter Bevölkerungsrückgang zu verzeichnen. Positiv stimmt, dass von 2012 bis 2015 erstmals seit 1995 wieder ein geringes Bevölkerungswachstum zu verzeichnen ist. Die beiden Appenzell entwickelten sich mit Raten von 0.5% bzw. 0.4% ebenfalls nur wenig dynamisch und gehören zu den Kantonen mit dem geringsten Wachstum.

Internationale Zuwanderung, Binnenabwanderung nach Thurgau und Zürich

Angesichts der tiefen Geburtenraten hat die Migration für die Bevölkerungsentwicklung der Schweiz an Bedeutung gewonnen. Getrieben durch die wirtschaftliche Entwicklung und die Personenfreizügigkeit mit der EU hat die Zuwanderung aus dem Ausland an Bedeutung gewonnen. Per Saldo resultierte für den Kanton St. Gallen in den letzten zehn Jahren stets eine Nettozuwanderung aus dem Ausland (vgl. Abb.). Dass die Bevölkerung des Kantons insgesamt nur gering wuchs, ist dem negativen Binnenwanderungssaldo zuzuschreiben: Die Nettowegzüge in andere Kantone – allen voran in die Kantone Thurgau und Zürich – überstiegen die Nettozuzüge aus Graubünden, Schwyz und Glarus.

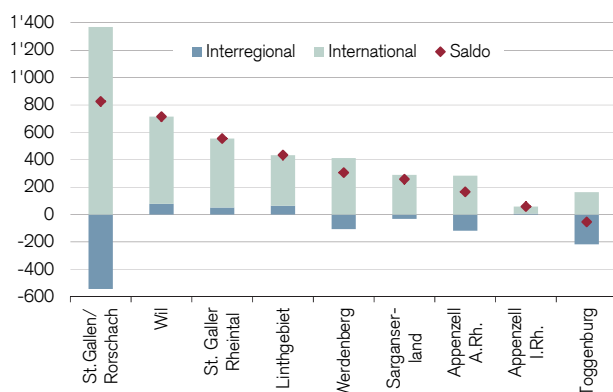
Neben Ausländern ziehen jüngst auch wieder mehr Inländer nach Appenzell

Die Wirtschaftsregion Appenzell Ausserrhoden hatte bis 2006 unter dem Strich eine Abwanderung zu verzeichnen. Seither ist die Migrationsbilanz vor allem dank höherer internationaler Zuwanderung positiv. Was die interkantonale Migration betrifft, ziehen vor allem Personen aus St. Gallen zu, während die Wegzüge grösstenteils in die Kantone Thurgau und Zürich erfolgen. Von 2010 bis 2013 drückte die interkantonale Abwanderung – allen voran von 20- bis 39-Jährigen – den Migrationssaldo der Region Appenzell Innerrhoden gegen null. Danach überlagerte wieder die Zuwanderung aus anderen Kantonen, allen voran aus den benachbarten Appenzell Ausserrhoden und Thurgau.

jan.schuepbach@credit-suisse.com

Wachstum dank Zuwanderung aus dem Ausland

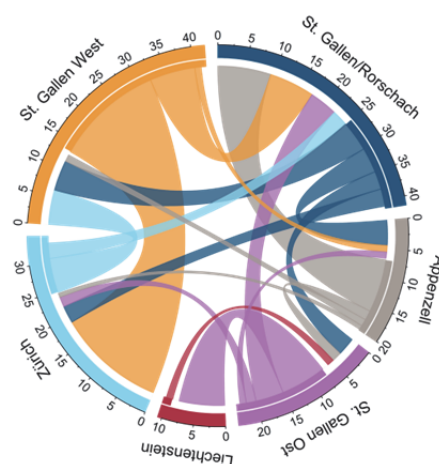
Saldo in Personen (Durchschnitt der Jahre 2005 – 2015)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Vielfältige Pendlerverflechtungen

Wichtigste Pendlerströme (in 1'000 Personen) farblich geordnet nach Ursprungsregion, 2010 – 2015



Lesebeispiele: Knapp 8'000 Personen pendeln von St. Gallen Ost (Rheintal, Werdenberg und Sarganserland) nach Liechtenstein, ca. 1'100 in die Gegenrichtung. Knapp 19'000 Personen von St. Gallen West (Wil, Toggenburg und Linthgebiet) nach Zürich, ca. 6'000 in die Gegenrichtung.

Quelle: Bundesamt für Statistik, Amt für Statistik Liechtenstein, Credit Suisse

Wohnen | Finanzielle Wohnattraktivität

Hohe finanzielle Wohnattraktivität in Innerrhoden

Ein wichtiger Faktor bei der Wahl des Wohnortes ist dessen finanzielle Attraktivität. Konkret: Wie viel bleibt nach Abzug aller Kosten – etwa für Wohnen, Steuern und Krankenkasse – vom Einkommen übrig? Für einen breit definierten Mittelstand liegt das frei verfügbare Einkommen im Kanton Appenzell Innerrhoden deutlich über dem Schweizer Durchschnitt und belegt Rang 5 im RDI-Indikator (Regional Disposable Income). Appenzell Ausserrhoden und St. Gallen belegen die Ränge 12 bzw. 15. Vor allem dank viel tieferer Immobilienpreise bleibt damit deutlich mehr vom Einkommen übrig als etwa in Zürich, Basel oder Genf.

jan.schuepbach@credit-suisse.com

In der Stadt St. Gallen bleibt vom Einkommen am wenigsten übrig

In der Region St. Gallen/Appenzell wohnt es sich am günstigsten in der Innerrhoder Gemeinde Schlatt-Haslen. Hier bleiben einer Familie mit zwei Kindern und einem Einkommen von CHF 150'000 nach Abzug aller obligatorischen Abgaben und Fixkosten rund CHF 79'800 zur freien Verfügung. Diese Beispielfamilie wohnt in einem Einfamilienhaus mittleren Standards, wobei ein Elternteil mit dem Auto rund 20 Minuten nach St. Gallen zur Arbeit pendelt. Wohnte dieselbe Familie unter gleichen Bedingungen in Herisau, blieben ihr rund CHF 72'000. In der Stadt St. Gallen wären es ca. CHF 65'500. Die Differenz von rund CHF 14'000 ist grösstenteils durch die höheren Steuern und Immobilienpreise zu erklären.

jan.schuepbach@credit-suisse.com

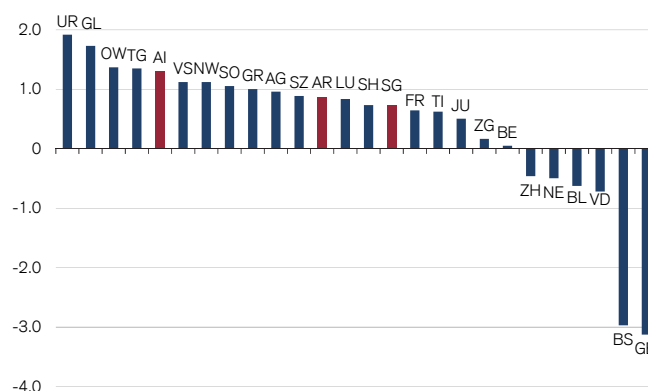
Steuerreduktion durch Umzug von St. Gallen nach Appenzell Innerrhoden

Neben den Wohnkosten stellen die Steuern für den Grossteil der Schweizer Haushalte eine der Hauptausgabenkomponenten dar. Mit zunehmendem Einkommen wird dieser Faktor gewichtiger als die Wohnkosten. Die Steuerbelastung für ein kinderloses Ehepaar entspricht im Kanton St. Gallen für alle Einkommensklassen in etwa dem Schweizer Durchschnitt. Für hohe Einkommen kann ein Umzug in die Nachbarkantone die Steuerbelastung jedoch deutlich reduzieren. Ein St. Galler Ehepaar mit einem Einkommen von CHF 250'000 müsste im Kanton Thurgau ca. CHF 5'400 weniger Steuern entrichten, in Appenzell Innerrhoden gar knapp CHF 12'600 weniger. Auch bei einem Einkommen von CHF 100'000 beträgt die Differenz in Innerrhoden schon gut CHF 2'300.

jan.schuepbach@credit-suisse.com

Finanzielle Wohnattraktivität der Schweizer Kantone

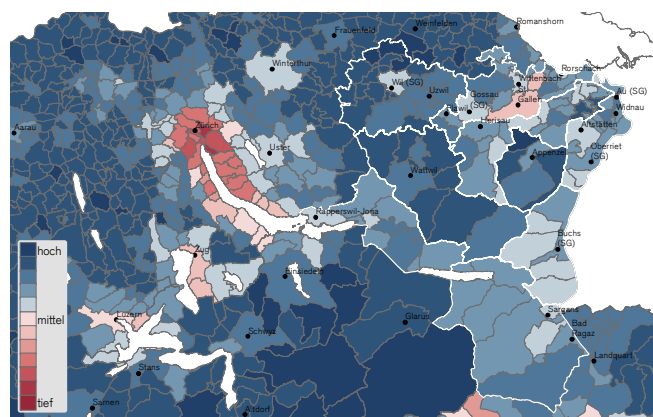
Frei verfügbares Einkommen (RDI-Indikator) 2016, CH = 0



Quelle: Credit Suisse

Frei verfügbares Einkommen auf Gemeindeebene

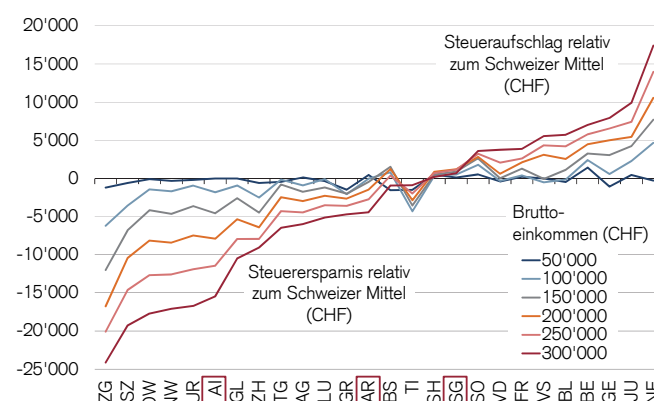
Frei verfügbares Einkommen (RDI-Indikator) in den Schweizer Gemeinden 2016, inkl. Kosten für Pendeln und Kinderbetreuung, CH = 0



Quelle: Credit Suisse, Geostat

Kantonale Differenzen in der Steuerbelastung

Abweichung zur mittleren Schweizer Steuerbelastung* in CHF, nach Einkommensklassen, 2016, Ehepaar ohne Kinder



* Einkommens- und Vermögenssteuern auf Stufe Gemeinde, Kanton und Bund

Quelle: TaxWare, Credit Suisse

Immobilienmarkt

Der Markt wird anspruchsvoller

Trotz tiefer Hypothekarzinsen haben die Preisanstiege der letzten Jahre auch in der Region St. Gallen/Appenzell den Zugang zu Wohneigentum erschwert. Im Mietwohnungssegment bauen sich aufgrund der regen Bautätigkeit Leerstände auf.

Arbeitsmärkte zwischen Zürich und Liechtenstein prägen Immobilienmarkt

Die Kantone St. Gallen und die beiden Appenzell sind durch eine Vielzahl regionaler Arbeitsmärkte gekennzeichnet, welche die jeweilige Ausrichtung des Immobilienmarktes prägen. Pendler nach Zürich oder Winterthur versuchen, Wohnraum möglichst nahe der Hauptverkehrsachse zwischen St. Gallen und Wil oder am oberen Zürichsee und in der Linthebene zu finden. Industriell geprägte lokale Arbeitsmarktzentren und die Nähe zu Liechtenstein beeinflussen den Wohnungsmarkt entlang des Rheins vom Sarganserland bis zum Bodensee. Für Beschäftigte in St. Gallen selbst oder in den regionalen Zentren der beiden Appenzell bieten sich für Wohnungssuchende wiederum vielfältige Möglichkeiten – von städtisch zu ländlich, von Berg- zu Seelagen.

Zugang zu Wohneigentum wird schwieriger

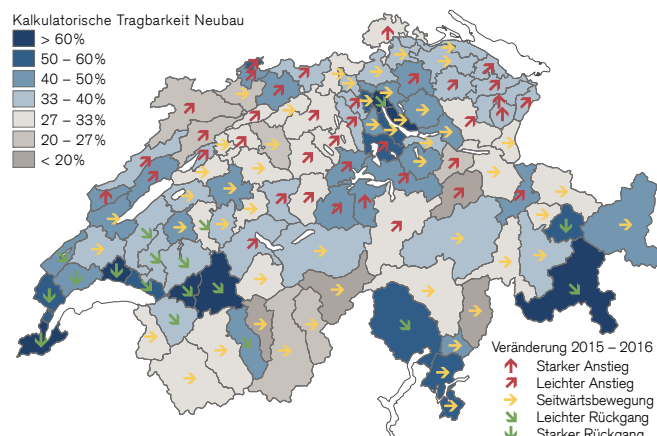
Auch der Traum von Wohneigentum ist in den drei Kantonen mancherorts noch realisierbar. Ein Vergleich der kalkulatorischen Tragbarkeit eines neuen Eigentumsobjektes zeigt, dass die finanziellen Hürden in den St. Galler und Appenzeller Regionen nach wie vor weniger hoch sind als zum Beispiel im Raum Zürich, was zu Ausweichbewegungen insbesondere zugunsten der gut erschlossenen Region Wil geführt hat. Mit Ausnahme der Regionen Toggenburg und Werdenberg muss ein durchschnittlicher Haushalt jedoch auch hier inzwischen bereits mehr als ein Drittel des Bruttoeinkommens für einen Neubau aufwenden, was als kritischer Wert gemäss goldener Finanzierungsregel gilt (vgl. Abb.). Das starke Preiswachstum der letzten Jahre sowie die gestiegenen finanziellen Anforderungen aufgrund der Regulierung haben somit auch in der Region zu einer Verschlechterung der finanziellen Tragbarkeit von Wohneigentum geführt: Immer weniger Haushalte können sich trotz rekordtiefer Hypothekarzinsen den Wunsch der eigenen vier Wände leisten und dies macht sich in einer Abschwächung der Nachfrage bemerkbar.

Preise dürften 2017 vielerorts leicht sinken

Dank der raschen Reaktion der Promotoren auf die veränderte Nachfragesituation konnte ein Anstieg der Leerstände im Eigentumssegment bis heute verhindert werden. In den meisten St. Galler Regionen ist die Leerstandsziffer sogar rückläufig. Eine Ausnahme stellt Appenzell Innerrhoden dar. Hier kann man eine überdurchschnittlich hohe Ausweitung sowohl bei Einfamilienhäusern als auch bei Eigentumswohnungen beobachten, die sich am Markt in steigenden Leerständen manifestiert. Trotz Drosselung des Angebots dürften die Preise für Wohneigentum wie schon am aktuellen Rand und analog zur gesamtschweizerischen Entwicklung 2017 vielerorts leicht sinken (vgl. Abb.). Es muss aber nicht mit grösseren Korrekturen gerechnet werden.

Kalkulatorische Tragbarkeit verschlechtert sich

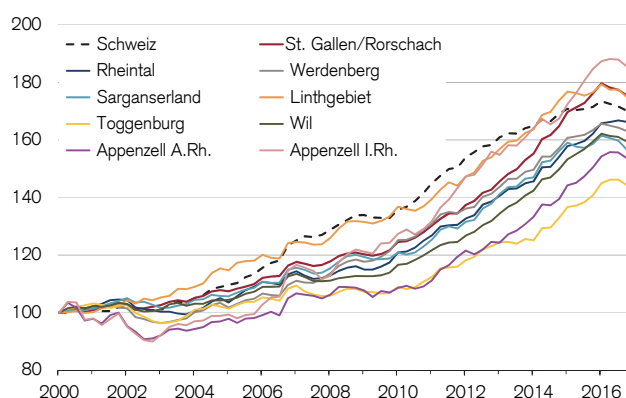
Für Durchschnittshaushalt in % des Einkommens, gegeben: 5% Zins, 1% Unterhalt, 80% Belehnung, Amortisation auf 2/3 innert 15 Jahren, Neubau EFH/EWG



Quelle: Credit Suisse, Geostat

Preiskorrektur hat eingesetzt

Index Transaktionspreise Wohneigentum, 1. Quartal 2000 = 100



Quelle: Wuest Partner, Credit Suisse

Starke Ausweitung bei Mietwohnungen im St. Galler Rheintal und in Werdenberg

Im Gegensatz zum Wohneigentumssegment beobachtet man auf dem Mietwohnungsmarkt eine starke Bautätigkeit und dies bereits seit geraumer Zeit (vgl. Abb.). Das vorherrschende Tief- bzw. Negativzinsumfeld in der Schweiz und der damit verbundene Anlagenotstand haben zu einem steigenden Interesse der Investoren an Mietwohnungsliegenschaften und einer entsprechenden Ausweitung der Bautätigkeit in diesem Segment geführt. Besonders stark erhöht sich der Mietwohnungsbestand zurzeit im St. Galler Rheintal und in der Region Werdenberg, welche aufgrund der restriktiven Niederlassungspolitik Liechtensteins in den letzten Jahren von einer regen Bevölkerungsdynamik profitiert haben (vgl. Kapitel «Bevölkerung und Migration», S. 17). Die bereits überdurchschnittlich hohen Leerstände scheinen Investoren von weiteren Projektentwicklungen nicht abzuhalten, zumal Neubauten verhältnismässig gut vom Markt absorbiert werden können, sofern Standort und Objektqualität stimmen. Die Angebotsausweitung belastet demnach zunehmend Bestandesliegenschaften, die aufgrund veralteter Grundrisse und Renovationsbedarf nicht mehr marktgängig sind (vgl. Abb.).

Steigende Leerstände und Abwärtsdruck auf die Mieten

Auch für dieses Jahr erwarten wir eine anhaltende Bautätigkeit auf dem Mietwohnungsmarkt. Der Verdrängungswettbewerb um Mieter wird sich verschärfen, denn die Nachfrage kann mit der Angebotsausweitung nicht Schritt halten. Die Zuwanderung aus dem Ausland, welche auch für die St. Galler und Appenzeller Regionen die Hauptstütze des Bevölkerungswachstums darstellt, hat sich abgeschwächt. Dies dürfte insbesondere beim Kanton St. Gallen ins Gewicht fallen, weist der Kanton doch seit Jahren eine negative interkantonale Migrationsbilanz auf. Dem Mietwohnungsmarkt erwächst zudem eine zweite Belastung durch die qualitative Veränderung der Nachfrage zugunsten tieferer Kaufkraftschichten. Zum einen beobachtet man in der Tendenz einen Rückgang der Kaufkraft der Zuwanderer, zum anderen hat sich aufgrund der tiefen Hypothekarzinsen ein Teil der Kaufkraft vom Miet- in den Wohneigentumsmarkt verlagert, was insbesondere bei Mietobjekten im Hochpreissegment Spuren hinterlässt. Die Vermarktung wird zunehmend anspruchsvoller und wir erwarten insgesamt einen weiteren Anstieg der Leerstände. In der jetzigen Marktsituation führt auch kein Weg an Mietpreissenkungen vorbei.

Kurzfristig Herausforderungen in Appenzell Innerrhoden

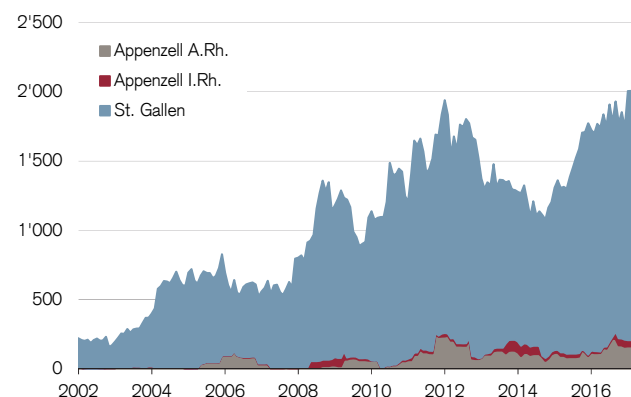
Zunehmende Risiken orten wir kurzfristig im Kanton Appenzell Innerrhoden, wo sowohl im Eigentumssegment als auch auf dem Mietwohnungsmarkt steigende Leerstände zu beobachten sind. Der Ausschlag der Leerstandsziffer für Mietobjekte auf über 10% am aktuellen Rand darf aber nicht überinterpretiert werden, denn in kleinen Gebietseinheiten zeigt sich häufig ein überzeichnetes Bild, wenn Neubauobjekte kurz vor der Erhebung der Leerstände per 1. Juni auf den Markt kommen. Die steigende Tendenz bei den Leerständen und die Verlängerung der Insertionsdauer deuten jedoch auf zunehmende Vermarktungsschwierigkeiten hin, zumal Appenzell Innerrhoden zurzeit zu den Kantonen mit dem geringsten Bevölkerungswachstum in der Schweiz gehört. Kurzfristig ist die Angebotsausweitung daher klar zu hoch. In einer mittelfristigen Perspektive könnte sich die Lage aber aufgrund der steuerlichen Attraktivität des Kantons durchaus normalisieren, sofern sich die Bautätigkeit wieder beruhigt.

sara.carnazzi@credit-suisse.com

thomas.rieder@credit-suisse.com

Rege Bautätigkeit im Mietwohnungssegment

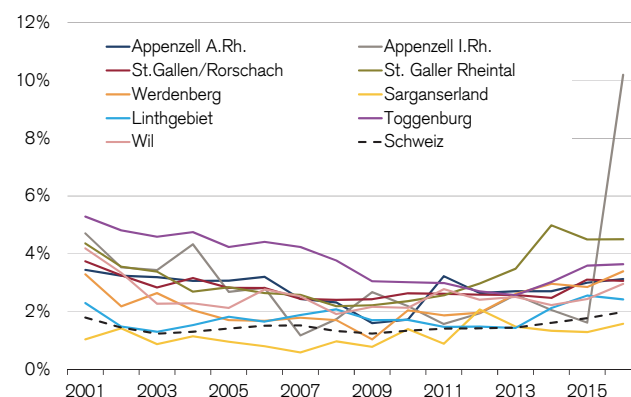
Baubewilligungen Mietwohnungen, Anzahl Wohneinheiten, gleitende 12M-Summe



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Zunehmend Leerstände bei Mietwohnungen

Leerstandsziffer Mietwohnungen in Prozent



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Immobilienmarkt

Bestandesliegenschaften als Alternative

Liegt ein Einfamilienhaus oder eine moderne, grosszügige Eigentumswohnung nicht im Budget, kann für die Erfüllung des Eigenheimtraums auf bestehende zum Verkauf ausgeschriebene Objekte ausgewichen werden. Je nach Region ist das Angebot an bezahlbaren Objekten mehr oder weniger breit. Am meisten erschwingliche Objekte findet man in den Regionen Wil, Werdenberg, Toggenburg und im Kanton Appenzell Ausserrhoden. Im Linthgebiet sind bezahlbare Objekte hingegen eher rar, wobei dies vor allem für hochpreisige Gemeinden am Zürichsee gelten dürfte. Bei Bestandesliegenschaften gilt es allerdings zu beachten, dass neben dem inserierten Preis zusätzliche Kosten für eine allenfalls notwendige Sanierung mitberücksichtigt werden müssen.

sara.carnazzi@credit-suisse.com

Schwerpunkt der Ausweitung auf Mietwohnungen

Aufgrund der bereits erteilten Baubewilligungen und eingegangenen Baugesuche ist es möglich, die erwartete Ausweitung des Wohnungsbestands in den nächsten 6 bis 18 Monaten zu schätzen. Ein Vergleich mit der mittleren Absorption der letzten fünf Jahre ermöglicht zudem eine Einschätzung der Marktsituation. Der Schwerpunkt der Ausweitung liegt in der Region St. Gallen/Appenzell bei Mietwohnungen. Im Kanton Appenzell Innerrhoden, im Toggenburg aber auch in der Region Wil wird jedoch zurzeit das Wohneigentumssegment stärker ausgeweitet. Verglichen mit der Absorptionsfähigkeit des Marktes fällt die Ausweitung in den beiden Appenzell, im Toggenburg, im Rheintal und in der Region St. Gallen/Rorschach, zumindest kurzfristig, voraussichtlich zu hoch aus.

sara.carnazzi@credit-suisse.com

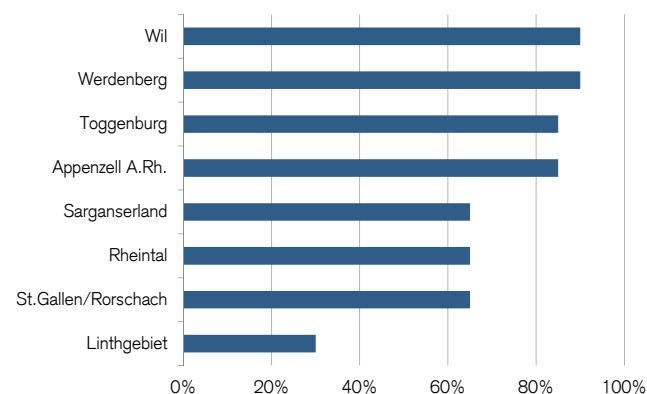
Vermarktung wird aufwendiger

Die Abschwächung der Nachfrage bei gleichzeitig anhaltend hoher Investitionstätigkeit hinterlässt im Mietwohnungsmarkt zunehmend Spuren. Die Insertionsdauer hat sich spürbar verlängert: Eine Mietwohnung bleibt heute im Schweizer Mittel 43 Tage auf Online-Portalen ausgeschrieben; Anfang 2015 waren es noch 25 Tage. Die Insertionsdauer übersteigt in allen St. Galler und Appenzeller Regionen den Schweizer Durchschnitt, was deutlich auf die zunehmenden Vermarktungsschwierigkeiten hindeutet. Am längsten bleiben Mietwohnungen in den Regionen Werdenberg, im St. Galler Rheintal sowie in Appenzell Ausserrhoden ausgeschrieben. Am stärksten verlängert hat sich die Insertionsdauer im Kanton Appenzell Innerrhoden, von 20 auf 63 Tage.

sara.carnazzi@credit-suisse.com

Kalkulatorische Tragbarkeit im Bestand

Für Durchschnittshaushalt in % des Einkommens, gegeben: 5% Zins, 1% Unterhalt, 80% Belehnung, Amortisation auf 2/3 innert 15 Jahren, EWG

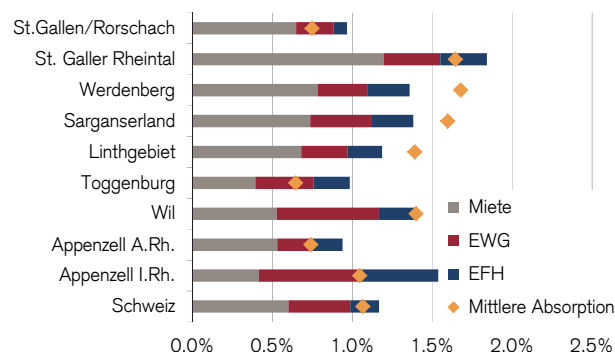


Quelle: Credit Suisse

(Region Appenzell Innerrhoden: zu wenig verfügbare Daten)

Ausweitung nach Wohnform

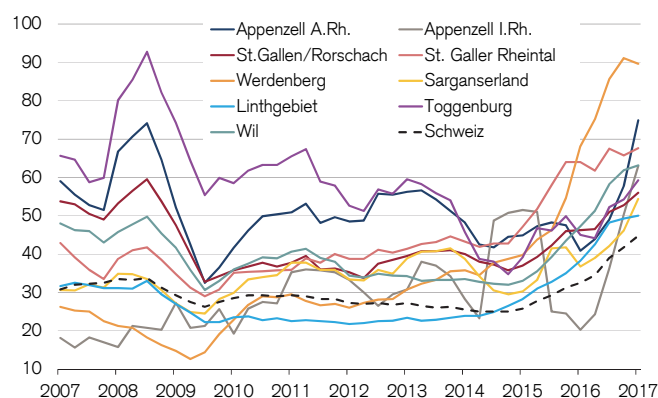
Erwartete Ausweitung und mittlere historische Absorption in Prozent des Wohnungsbestandes



Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Insertionsdauer von Mietwohnungen

Insertionsdauer in Tagen (Median)



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse: <https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

Dieser Bericht kann Informationen über Anlagen, die mit besonderen Risiken verbunden sind, enthalten. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Zusätzliche Informationen erhalten Sie ausserdem in der Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten. Vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren oder andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden.

Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen.

Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden, oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

Schwellenmärkte

In Fällen, in denen sich dieser Bericht auf Schwellenmärkte bezieht, weisen wir Sie darauf hin, dass mit Anlagen und Transaktionen in verschiedenen Anlagekategorien von oder in Zusammenhang oder Verbindung mit Emittenten und Schuldern, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden; ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Ausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre Portfolio-Strukturierung zu steuern. Bezüglich der unterschiedlichen Risiken und Faktoren, die es bei Anlagen in Schwellenmärkten zu berücksichtigen gilt, sollten Sie sich von Ihren eigenen Beratern beraten lassen.

Alternative Anlagen

Hedge-Fonds unterliegen nicht den zahlreichen Bestimmungen zum Schutz von Anlegern, die für regulierte und zugelassene gemeinsame Anlagen gelten; Hedge-Fonds-Manager sind weitgehend unreguliert. Hedge-Fonds sind nicht auf eine bestimmte Zurückhaltung bei Anlagen oder Handelsstrategie beschränkt und versuchen, in den unterschiedlichsten Märkten Gewinne zu erzielen, indem sie auf Fremdfinanzierung, Derivate und komplexe, spekulative Anlagestrategien setzen, die das Risiko eines Anlageausfalls erhöhen können.

Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Mass an Risiko und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Marktbewegungen können zu erheblichen Verlusten oder sogar zu einem Totalverlust führen.

Anleger in Immobilien sind Liquiditäts-, Fremdwährungs- und anderen Risiken ausgesetzt, einschliesslich konjunktureller Risiken, Vermietungsrisiken und solcher, die sich aus den Gegebenheiten des lokalen Marktes, der Umwelt und Änderungen der Gesetzeslage ergeben.

Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab. Sie kann sich während der Laufzeit der Anleihe ändern. Bei Insolvenz des Emittenten und/oder Garanten der Anleihe ist die Anleihe oder der aus der Anleihe resultierende Ertrag nicht garantiert und Sie erhalten die ursprüngliche Anlage möglicherweise nicht oder nur teilweise zurück.

Investment Strategy Department

Im Mandats- und Beratungsgeschäft der CS sind Anlagestrategen für die Formulierung von Multi-Asset-Strategien und deren anschliessende Umsetzung verantwortlich. Sofern Musterportfolios gezeigt werden, dienen sie ausschließlich zur Erläuterung. Ihre eigene Anlageverteilung, Portfoliogewichtung und Wertentwicklung können nach Ihrer persönlichen Situation und Risikotoleranz erheblich davon abweichen. Meinungen und Ansichten der Anlagestrategen können sich von denen anderer CS-Departments unterscheiden. Ansichten der Anlagestrategen können sich jederzeit ohne Ankündigung oder Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen.

Gelegentlich beziehen sich Anlagestrategen auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. Alle Research-Beiträge und -Berichte, die Empfehlungen und Rating-Änderungen für Unternehmen bzw. einzelne Finanzinstrumente beinhalten, sind unter der folgenden Adresse abrufbar:

<https://investment.credit-suisse.com>

Informationen zu rechtlichen Hinweisen und Offenlegungen bezüglich der von Credit Suisse Investment Banking beurteilten Unternehmen, die in diesem Bericht erwähnt wurden, finden Sie auf der Seite «Disclosure» der Investment Banking Division unter folgender Adresse:

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Weitere Informationen einschliesslich Angaben zu weiteren Themen erhalten Sie auf der Global Research Disclosure Website der Credit Suisse unter: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

Der vorliegende Bericht ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem CS Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müsste.

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG, ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter dem folgenden Link:

<http://www.credit-suisse.com>

KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertschriften oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um eine regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagedienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko.

Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Australien:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896), ausschliesslich an «Wholesale»-Kunden, definiert nach s761G des Corporations Act 2001, verteilt. CSSB übernimmt keine Gewähr, noch macht sie Zusicherungen zur Wertentwicklung der in diesem Bericht erwähnten Finanzprodukte. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) AG, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen ist und reguliert wird. **Dubai:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France verteilt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagedienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France wird von der ACPR sowie der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Channel Islands) Limited verteilt, einem rechtlich unabhängigen Unternehmen, das in Guernsey unter der Nummer 15197 und mit der Anschrift Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, eingetragen ist. Die Credit Suisse (Channel Islands) Limited ist zu 100% im Besitz der Credit Suisse AG. Sie wird von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Der jeweils aktuelle testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. A.B. Road, Worli, Mumbai 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien einerseits von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, sowie andererseits von der Credit Suisse AG, einer Schweizerischen Bank mit Lizenz zur Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen in Italien, verteilt. **Jersey:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, die von der Jersey Financial Services Commission hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften beaufsichtigt wird. Die Adresse der Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE45WU. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen der Capital Markets Authority of Lebanon (CMA). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis

von Informationen, die der Anleger der CSLF zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. **Österreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. Die Bank ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., ein ordnungsgemäss zugelassenes Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Sie unterliegt ferner der finanzmarktrechtlichen Aufsicht der luxemburgischen Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser reguliert wird (QFC Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie in den Regeln und Vorschriften der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem liquiden Vermögen von über USD 1 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf innerhalb des Königreichs nur an Personen vertrieben werden, an die ein Vertrieb gemäss der Investment Funds Regulations zugelassen ist. Credit Suisse Saudi Arabia übernimmt die volle Verantwortung für die Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und bestätigt, nachdem diesbezüglich alle angemessenen Erkundigungen eingeholt wurden, dass nach bestem Wissen und Gewissen keine anderweitigen Sachverhalte vorliegen, deren Auslassung hierin zu irreführenden Angaben führen würde. Die Capital Market Authority übernimmt keine Verantwortung für die Inhalte dieses Dokuments, garantiert weder dessen Richtigkeit noch Vollständigkeit und schliesst ausdrücklich jedwede Haftung für etwaige Verluste aus, die sich aus einem Teil dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstehen. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, verteilt. Diese ist ein durch die Banco de España autorisiertes Unternehmen (Registernummer 1460). **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. **UAE:** This document, and the information contained herein, does not constitute, and is not intended to constitute, a public offer of securities in the United Arab Emirates and accordingly should not be construed as such. The services are only being offered to a limited number of sophisticated investors in the UAE who (a) are willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such services, and (b) upon their specific request. The services have not been approved by or licensed or registered with the UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the UAE. The document is for the use of the named addressee only and should not be given or shown to any other person (other than employees, agents or consultants in connection with the addressee's consideration thereof). No transaction will be concluded in the UAE. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse

Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Die Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz der Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

USA: WEDER DIESER BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN. (IM SINNE DER REGULIERUNGS-VORSCHRIFTEN GEMÄSS US SECURITIES ACT VON 1933, IN SEINER GÜLTIGEN FASSUNG).

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

17C010A_IS

Weitere Publikationen der Credit Suisse



Pensionskassenstudie 2017

Zum vierten Mal analysiert die Credit Suisse die Schweizer Pensionskassenlandschaft. Die Studie basiert unter anderem auf einer gross angelegten Umfrage bei knapp 200 Pensionskassen zu den aktuellen Herausforderungen der 2. Säule.

Erschienen am 2. Mai 2017



Bauindex Schweiz 2. Quartal 2017

Der vierteljährlich publizierte Bauindex Schweiz informiert zeitnah über die Konjunktur in der Baubranche und beinhaltet Schätzungen und Hintergründe der Umsatzentwicklung im Bausektor.

Erschienen am 24. Mai 2017



Immobilienmonitor 2. Quartal 2017

Der Immobilienmonitor bietet dreimal jährlich ein Update aller immobilienrelevanten Marktentwicklungen und ergänzt damit die jährlichen Fundamentalanalysen und Spezialthemen der Credit Suisse Immobilienstudie.

8. Juni 2017



Monitor Schweiz 2. Quartal 2017

Der Monitor Schweiz analysiert und prognostiziert die Entwicklung der Schweizer Wirtschaft.

12. Juni 2017



Erfolgsfaktoren für Schweizer KMU 2017

Die jährliche Studie befragt die Schweizer KMU zu ihren Erfolgsfaktoren am Standort Schweiz. Der diesjährige thematische Fokus liegt auf dem Arbeitsmarkt und der Bedeutung des Fachkräftemangels für Schweizer KMU.

24. August 2017

Abonnieren Sie unsere Publikationen direkt bei Ihrem Kundenberater.