

Kehrtwende auf dem Wohnungsmarkt

Immobilienmonitor Schweiz | September 2021



Wohnungsmarkt
**Überraschend starker Rückgang
der Leerwohnungen**

Seite 5

Bauwirtschaft
**Erholungstendenz trotz
Hindernissen**

Seite 8

Wohneigentum
**Preiswachstum legt
nochmals zu**

Seite 10

Impressum

Herausgeber: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Global Economics & Research
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Fredy Hasenmaile
Head Real Estate Economics
+41 44 333 89 17
fredy.hasenmaile@credit-suisse.com

Redaktionsschluss

23. September 2021

Publikationsreihe

Swiss Issues Immobilien

Besuchen Sie uns auf dem Internet

www.credit-suisse.com/immobilien

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2021 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr
verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Quellenangaben

Sofern nicht anderweitig vermerkt, ist die Quelle der Angaben: Credit Suisse

Autoren

Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, fredy.hasenmaile@credit-suisse.com
Thomas Rieder, +41 332 09 72, thomas.rieder@credit-suisse.com
Dr. Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, fabian.waltert@credit-suisse.com

Mitwirkung

Fabian Diergardt
Thomas Mendelin

Den Corona-Effekten auf der Spur

Der Schweizer Wohnungsmarkt gilt als träge – kritische Geister würden ihn als langweilig bezeichnen. Die Corona-Pandemie hat nun aber gehörig Bewegung in dieses wichtigste Immobiliensegment gebracht. Neben einer Trendwende bei den Leerständen lassen sich auch interessante Nachfrageverschiebungen im Wohnungsmarkt beobachten.

Trendwende bei den Wohnungs-leerständen

Dass eine Trendwende bei den Wohnungsleerständen zum Greifen nah war, hat sich für aufmerksame Marktbeobachter zuletzt abgezeichnet. Die Baugesuche kündigten schon seit einiger Zeit eine schwindende Dynamik im Mietwohnungsbau an, die sowohl mit einer grösseren Zurückhaltung seitens der Investoren, aber auch mit der mangelnden Verfügbarkeit von Bauland erklärt werden kann. Das Ausmass der Trendwende ist dennoch eine Überraschung.

Sondereffekte der Pandemie

Für das überraschende Resultat dürfte in erster Linie die Pandemie verantwortlich sein. Zum einen hat die Corona-Krise den Wanderungssaldo (inkl. Schweizer) im letzten Jahr um mehr als 13'000 Personen erhöht, weil insbesondere viele Abwanderungswillige sich entschlossen, die Krise in der Schweiz auszusitzen, wo sich die Arbeitsmarktlage besser präsentierte. Auch die Angebotsseite dürfte erheblich zum markanten Abbau von Leerständen beigetragen haben. So dürften die Corona-Schutzmassnahmen sowie gewisse Lieferengpässe von Baumaterialien zu Verzögerungen in der Fertigstellung von Wohnüberbauungen geführt haben.

Interessante Nachfrageverschiebungen im Wohnungsmarkt

Unter den pandemiebedingten Einschränkungen hat die Attraktivität der Grosszentren überproportional gelitten. Es überrascht daher nicht, dass sich weniger Haushalte als sonst üblich zu einem Umzug in ein Grosszentrum entschlossen haben. Einige dieser Haushalte dürften diesen Entscheid auch noch hinauszögern, bis sich das Leben in den Zentren wieder vollständig normalisiert. Nicht wenige Haushalte rechnen jedoch mit bleibenden Veränderungen aufgrund der Corona-Pandemie – etwa mit höheren Homeoffice-Pensen – und haben daher im vergangenen Jahr der Stadt den Rücken gekehrt. Eine höhere Umzugsaktivität lässt sich auch innerstädtisch beobachten. Viele Haushalte scheinen die Zeit für eine Optimierung ihrer Wohnungssituation genutzt zu haben indem sie innerhalb der Stadt umgezogen sind oder indem sie ihr Pied-à-terre aufgegeben haben. Dies mag auch erklären, weshalb insbesondere in den Zentren die Angebotsquoten bei den Mietwohnungen weiter angestiegen sind, während sich die Insertionsdauer nicht verändert hat oder sogar gesunken ist.

Bauwirtschaft auf Erholungskurs, ...

Spuren hat die Corona-Pandemie auch in der Bauwirtschaft hinterlassen. Diese konnte den durch die Krise entstandenen Schaden allerdings in Grenzen halten und befindet sich auf Erholungskurs. Noch ist das Vorkrisenniveau auf dem Bau nicht wieder erreicht, die Tendenz stimmt jedoch zuversichtlich. Insbesondere im Wohnungs- und im Wirtschaftsbau dürfte sich dank gut gefüllter Auftragsbücher der Aufwärtstrend fortsetzen. Mittelfristig deutet allerdings die Entwicklung der Baubewilligungen auf wenig Impulse beim Hochbau hin. Seit rund drei Jahren weist der Neubau von Mietwohnungen eine rückläufige Tendenz auf, die sich in den nächsten Monaten eher noch verschärfen dürfte. Andere Hochbaubereiche wie z.B. der Spitalbau oder der Bau von Datenzentren sowie der wachsende Umbau- und Sanierungsbereich bilden wiederum ein Gegengewicht, so dass im Hochbau das Niveau ungefähr gehalten werden könnte.

... aber begleitet von Herausforderungen

Neben der sinkenden Planungsaktivität im Mietwohnungsbau bleibt aktuell die Knappheit bei einigen wichtigen Baumaterialien der grösste Risikofaktor für die Bauwirtschaft. Engpässe in den globalen Lieferketten verursachen einen Mangel an Baumaterialien und äussern sich in steigenden Baupreisen und der Gefahr von Bauverzögerungen. Die Baumeister sehen sich daher auch der Herausforderung ausgesetzt, trotz intensivem Wettbewerb die Mehrkosten auf die Bauherren abzuwälzen, um eine weitere Erosion der ohnehin tiefen Gewinnmargen zu verhindern.

Management Summary	3
Den Corona-Effekten auf der Spur	
Der Schweizer Wohnungsmarkt gilt als träge – kritische Geister würden ihn als langweilig bezeichnen. Die Corona-Pandemie hat nun aber gehörig Bewegung in dieses wichtigste Immobiliensegment gebracht. Neben einer Trendwende bei den Leerständen lassen sich auch interessante Nachfrageverschiebungen im Wohnungsmarkt beobachten.	
Wohnungsmarkt	5
Überraschend starker Rückgang der Leerwohnungen	
Die Leerwohnungsziffer ist 2021 von 1.72% auf 1.54% gesunken. Der Rückgang ist das Resultat einer erstaunlich robusten Mietwohnungsnachfrage und einer Abnahme der Bautätigkeit, die durch COVID-19 noch verstärkt worden sein dürfte. Pandemiebedingte Effekte führten vor allem ausserhalb der Zentren und bei grösseren Wohnungen zu einer Reduktion der Leerstände.	
Bauwirtschaft	8
Erholungstendenz trotz Hindernissen	
Die Bauwirtschaft konnte den durch die Corona-Krise entstandenen Schaden in Grenzen halten und befindet sich auf Erholungskurs. Bei wichtigen Baumaterialien werden jedoch zunehmend Lieferengpässe spürbar, welche die Erholung zumindest vorübergehend gefährden könnten.	
Wohneigentum	10
Mietwohnungen	11
Kommerzielle Immobilien	12
Immobilienanlagen	13

Überraschend starker Rückgang der Leerwohnungen

Die Leerwohnungsziffer ist 2021 von 1.72% auf 1.54% gesunken. Der Rückgang ist das Resultat einer erstaunlich robusten Mietwohnungsnachfrage und einer Abnahme der Bautätigkeit, die durch COVID-19 noch verstärkt worden sein dürfte. Pandemiebedingte Effekte führten vor allem ausserhalb der Zentren und bei grösseren Wohnungen zu einer Reduktion der Leerstände.

Rückgang der Leerwohnungen um rund 7'500 Einheiten

Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) jährlich erhobenen Leerwohnungszahlen sind im laufenden Jahr erstmals seit 2009 wieder gesunken. Per 1. Juni 2021 standen schweizweit noch 71'365 Wohnungen leer, was einer Leerwohnungsziffer von 1.54% entspricht (Abb. 1). Damit ist auf dem Schweizer Wohnungsmarkt eine Trendwende eingetreten – auch wenn das Leerstandsni-
veau weiterhin über dem langjährigen Mittel (1.11%) liegt. Diese Trendwende hatte sich zuletzt abgezeichnet, da die Wohnungsnachfrage kaum von der Pandemie getroffen wurde, sich der Wohnungsbau jedoch weiter verlangsamte. Das Ausmass des Rückgangs der Anzahl leerstehender Wohnungen (-7'467) überrascht dennoch.

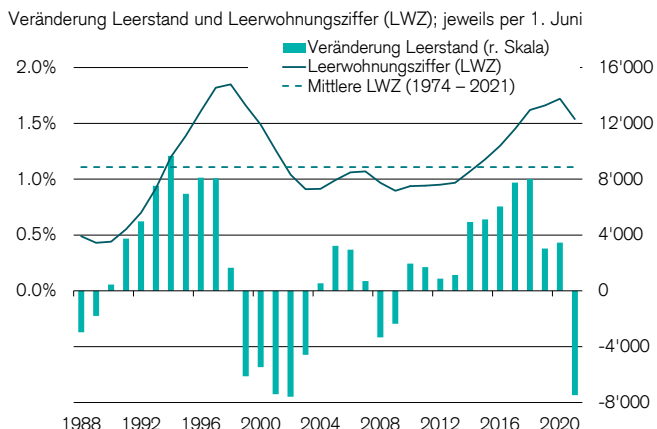
Abnahme der Bautätigkeit ...

Einen wesentlichen Beitrag zur Reduktion der Leerstände leistete die Entwicklung der Bautätigkeit. Namentlich der starke Mietwohnungsbau hatte in den Vorjahren zu einer Entkoppelung von der Mieternachfrage geführt. Auf der Suche nach Rendite und aufgrund mangelnder Verfügbarkeit von Bauland wichen etliche Investoren in Gemeinden an den Agglomerationsrändern und in ländliche Regionen aus – mitunter auch in solche, in denen das Nachfragepotenzial beschränkt ist. Inzwischen hat der Mietwohnungsbau jedoch seinen Zenit überschritten. Die Baubewilligungen zeigen seit rund drei Jahren einen rückläufigen Trend, der nach einer vorübergehenden Gegenbewegung auch im laufenden Jahr andauert (vgl. S. 11). Insgesamt wurden in den vergangenen zwei Jahren 5% weniger Mietwohnungen baubewilligt als in den zwei Jahren zuvor.

... durch Corona-Effekte zusätzlich verstärkt

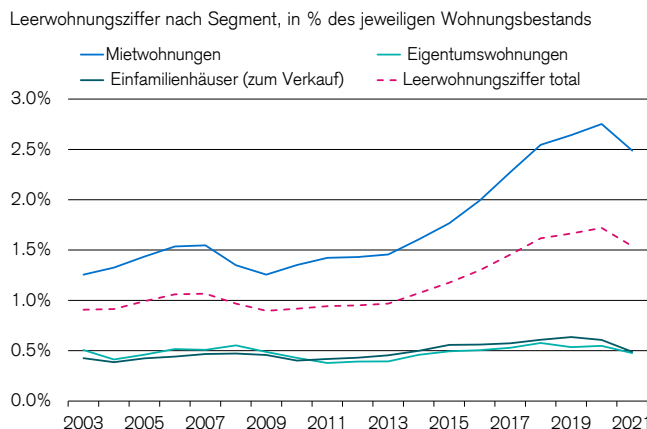
Effektiv dürfte die Zahl neu erstellter Wohnungen jedoch noch stärker zurückgegangen sein, als es die Baubewilligungen suggerieren. Zum einen führten Corona-Massnahmen und Lieferengpässe bei wichtigen Baumaterialien teilweise zu Verzögerungen auf den Baustellen. Dies äusserte sich beispielsweise im Jahr 2020 gemäss Zahlen des Schweizerischen Baumeisterverbands in einem Umsatzrückgang von 16.3% im Wohnungsbau (vgl. S. 8). Zum anderen handelt es sich bei einem wachsenden Teil der Wohnbauprojekte – insbesondere in den grossen Zentren – um Ersatzneubauten. Dies bedeutet, dass unter dem Strich oft nur wenige zusätzliche Wohnungen entstehen. Ausserdem waren zuletzt verschiedene grössere Wohnbauprojekte, hauptsächlich im urbanen Raum, durch lärmschutzbedingte Rechtsstreitigkeiten blockiert.

Abb. 1: Trendwende nach 11-jährigem Anstieg der Leerstände



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: 01.06.2021

Abb. 2: Weniger Leerwohnungen in allen Segmenten



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: 01.06.2021

Wohnungsnachfrage von der Pandemie unbeeindruckt

Gleichzeitig zeigt sich die Nachfrage von der Pandemie kaum beeindruckt. Die Nettozuwanderung nahm 2020 im Vorjahresvergleich sogar zu (von 53'200 auf 66'500, Schweizer Bürger eingerechnet), weil die Wegzüge aus der Schweiz stärker zurückgingen als die Neuzuzüge. Einzig der Saldo der Kurzaufenthalter (in obigen Zahlen nicht berücksichtigt) reduzierte sich deutlich. Dank der wirtschaftlichen Erholung im laufenden Jahr steigen die Zuzüge nun wieder, sodass der Wanderungssaldo 2021 voraussichtlich erneut höher liegen wird als vor der Pandemie (vgl. S. 11), obwohl er den hohen Wert von 2020 nicht mehr erreichen dürfte. Zudem scheint die Binnennachfrage ebenfalls nur kurzfristig zu Pandemiebeginn, als die Unsicherheit gross war, unter Corona gelitten zu haben. Dank Kurzarbeit und fiskalischer Unterstützung für Unternehmen wirkte sich die Pandemie auf die Kaufkraft vieler Haushalte kaum negativ aus. Dank geringerer Auslagen für Mobilität, Gastronomie und Freizeit konnten viele von ihnen ihre Sparquote sogar erhöhen. Darüber hinaus liess die vermehrte Nutzung von Homeoffices die Flächennachfrage steigen (s. unten).

5'500 weniger leer stehende Mietwohnungen

Der Rückgang des Leerwohnungsbestands geht zu einem bedeutenden Teil (5'500 Einheiten) auf das Konto der Mietwohnungen. Dennoch bleibt die Leerwohnungsziffer bei den Mietwohnungen mit 2.49% im langfristigen Vergleich auf hohem Niveau (Abb. 2). Dem ist so, weil sich die Entwickler jahrelang auf Wohnrenditeobjekten konzentrierten, während immer weniger neue Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen auf den Markt kamen (vgl. S. 10).

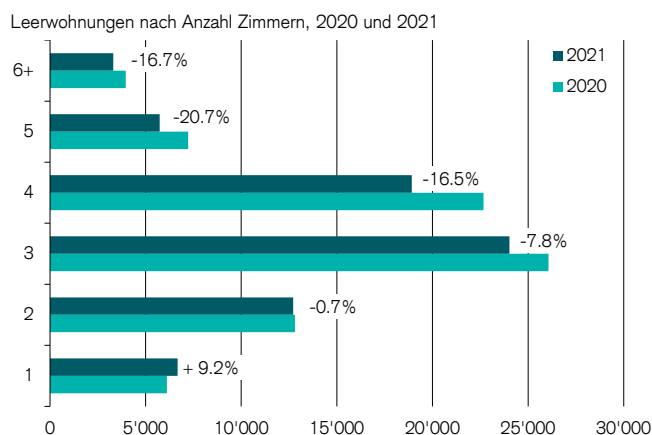
Knapptes Angebot an Wohneigentum

Anders als der Mietwohnungsmarkt ist der Markt für Wohneigentum folglich seit Jahren von Knappheit betroffen. Das hohe Preisniveau und die verschärften Regulierungsvorschriften für die Vergabe von Hypothekarkrediten haben den Kreis potenzieller Ersterwerber zwar eingeschränkt, in den letzten Quartalen liess sich aber trotzdem ein Anstieg der Nachfrage nach Wohneigentum beobachten. Während der Pandemie verbrachten die meisten Menschen viel mehr Zeit zu Hause. Bei einigen dürfte dies den Wunsch nach den eigenen vier Wänden verstärkt haben. Infolge des vermehrten Arbeitens im Homeoffice stieg zudem die Bereitschaft, weiter weg vom Arbeitsort zu wohnen. Mit dem grösseren Suchradius erhöhte sich entsprechend die Chance, ein passendes Objekt zu finden, das für einen Haushalt finanzierbar ist. Die gestiegene Nachfrage und die sinkende Produktion führten zu steigenden Preisen für Wohneigentum (2. Quartal 2021: +6.6% ggü. Vorjahresquartal). Gleichzeitig sanken die Leerstände um 16% (1'900 Wohnungen); sie lagen damit bei Einfamilienhäusern wie auch bei Eigentumswohnungen knapp unter 0.5% (Abb. 2).

Nachfrage verschiebt sich in Richtung grösserer Wohnungen

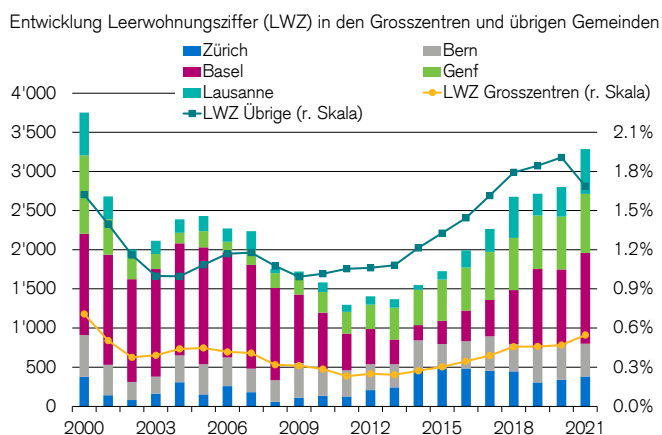
Eine weitere Konsequenz der Corona-Krise ist die Verlagerung der Nachfrage auf grössere Wohnungen. Nicht wenige Haushalte dürften bei der Wohnungssuche ein zusätzliches Zimmer einplanen, um sich dort ein Büro einzurichten. Dieser Trend widerspiegelt sich in der Struktur der Leerstände (Abb. 3). Diese haben sich jüngst weg von den Wohnungen mit drei und mehr Zimmern hin zu den kleineren Wohnungen verschoben. Dies ist jedoch nicht nur durch die Pandemie und die dadurch ausgelöste Veränderung der Wohnbedürfnisse bedingt. Die Bautätigkeit verlagert sich nämlich schon seit einigen Jahren stark in Richtung kleinerer Wohnungen, was sich nun auch in den Leerständen bemerkbar macht.

Abb. 3: Wohnungen mit drei und mehr Zimmern stärker nachgefragt



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: 01.06.2021

Abb. 4: Stadt-Land-Graben ist etwas kleiner geworden



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: 01.06.2021

Entspannung in den Grosszentren

Entgegen dem gesamtschweizerischen Trend haben die Leerwohnungszahlen in den Grosszentren deutlich zugenommen (+17.3%). Den grössten Anstieg verzeichnete Lausanne (+50.5%), während einzig die Stadt Bern einen leichten Rückgang des Leerwohnungsbestands vermeldete (-6.5%). Die Leerwohnungsziffer der Grosszentren kletterte damit insgesamt von 0.47% auf

0.55% (Abb. 4). Die mit Abstand tiefste Leerwohnungsziffer hatte weiterhin die Stadt Zürich (0.17%), während die Wohnungssuche in der Stadt Basel (1.10%) leichter fallen dürfte. Die Entspannung des Marktes in den Grosszentren ist wohl auch das Resultat einer dort zuletzt wieder etwas stärkeren Bautätigkeit. Allerdings spielte auch die Pandemie eine gewichtige Rolle: Das städtische Kultur- und Freizeitangebot war während der Pandemie teilweise nur eingeschränkt nutzbar, und der Vorteil der Nähe zum Arbeitsplatz verlor infolge des vermehrten Arbeitens im Homeoffice an Bedeutung. Folglich gewann das Umland gegenüber der Stadt an Attraktivität. Eindrücklich zeigt sich dies in den Binnenwanderungsbewegungen: Per Saldo verliessen 2020 14'200 Personen die Grosszentren – 77% mehr als im Vorjahr.

Starker Rückgang in touristischen und periurbanen Regionen

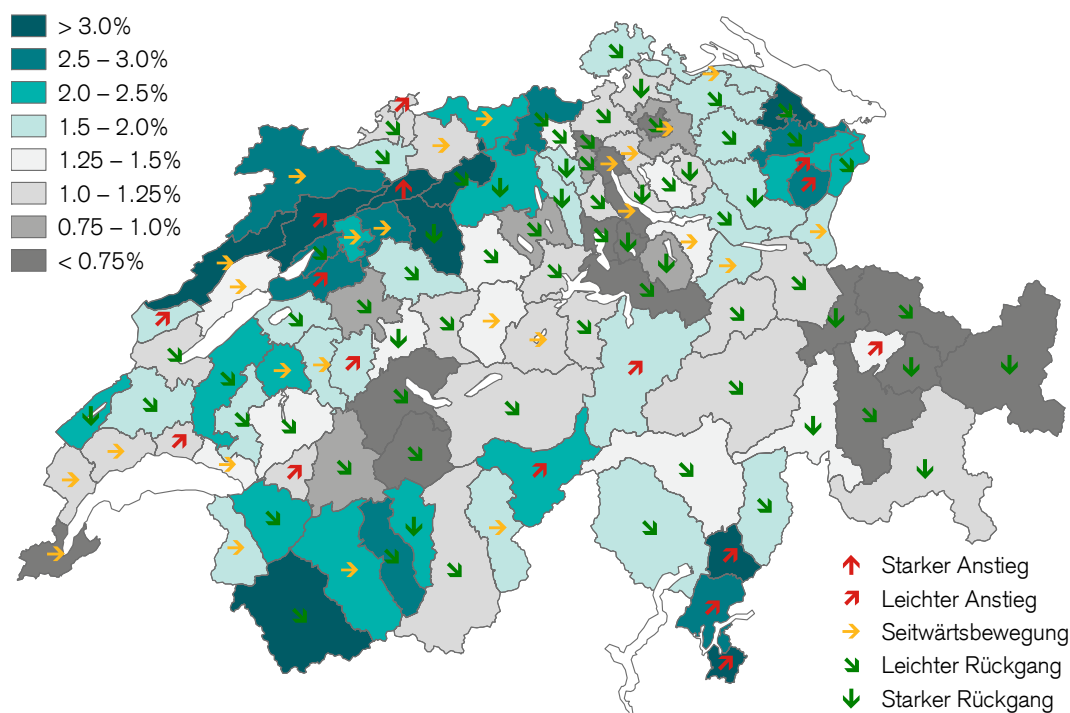
Regional betrachtet lassen sich weiterhin vier Cluster mit erhöhten Leerständen ausmachen: die Nordostschweiz, die Nordwestschweiz (insbesondere Aargau und Solothurn), das Wallis und das Tessin (Abb. 5). Die oben beschriebene Entspannung in den Zentren beschränkt sich dabei weitgehend auf die Grosszentren. In den Mittelzentren ist die Leerwohnungsziffer dagegen leicht von 2.03% auf 1.98% gesunken. Eine klare Mehrheit von 68 der 110 Wirtschaftsregionen der Schweiz registrierten rückläufige Wohnungsleerstände. Besonders in periurbanen Gemeinden im weiteren Umfeld der Grosszentren waren insgesamt deutlich tiefere Leerwohnungsziffern zu verzeichnen (-19.4%). Aber auch in vielen ländlich-peripheren Regionen standen am 1. Juni 2021 weniger Wohnungen leer als noch ein Jahr zuvor. In Gemeinden touristischer Prägung im Alpenraum war gar ein Rückgang der leerstehenden Wohnungen um 25.2% zu beobachten.

Fazit: Corona als Trendbeschleuniger oder gar als «Game Changer»?

Der Wendepunkt beim Wohnungsleerstand hat sich damit früher und deutlicher eingestellt als erwartet. Einmal mehr spielte die Corona-Pandemie dabei die Rolle eines Trendbeschleunigers, akzentuierte sie doch den erwarteten Rückgang des Wohnungsbaus und kurbelte die Wohnungsnachfrage an. Der Abbau des Leerwohnungsbestands wird sich aber wahrscheinlich nicht im aktuellen Tempo fortsetzen. Zwar ist weiterhin ein rückläufiger Trend bei den Baugesuchen zu verzeichnen, aber die Auftragsbücher der Bauunternehmen sind noch immer gut gefüllt, und die Bautätigkeit könnte zwischenzeitlich wieder ansteigen, sobald die pandemiebedingten Produktionseinschränkungen aufgehoben werden. Ausserdem sind Wohnimmobilien als Anlageobjekte weiterhin gesucht, zumal es beispielsweise mit Blick auf die Zinssituation keine Anzeichen dafür gibt, dass sich dies bald ändern wird. Offen bleibt die Frage, inwiefern die Pandemie gar zum «Game Changer» avancieren könnte. Dies wäre der Fall, wenn sich der jüngst beobachtete Trend zu grösseren Wohnungen ausserhalb der Grosszentren als nachhaltig erweisen sollte. Allerdings spricht vieles dafür, dass sich dieser strukturelle Trend im Zuge einer zunehmenden Rückkehr ins Büro und der Aufhebung der pandemiebedingten Einschränkungen wieder abschwächen wird.

Abb. 5: Weniger Leerwohnungen in vielen Agglomerationsgemeinden und ländlichen Regionen

Leerwohnungsziffer per 1. Juni 2021; Pfeile: Veränderung gegenüber dem Vorjahr



Quelle: Bundesamt für Statistik, Geostat, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 01.06.2021

Erholungstendenz trotz Hindernissen

Die Bauwirtschaft konnte den durch die Corona-Krise entstandenen Schaden in Grenzen halten und befindet sich auf Erholungskurs. Bei wichtigen Baumaterialien werden jedoch zunehmend Lieferengpässe spürbar, welche die Erholung zumindest vorübergehend gefährden könnten.

Krise vergleichsweise gut gemeistert

Die Baubranche hat die Corona-Krise vergleichsweise gut gemeistert. Anders als andere Branchen war sie nur sehr kurzzeitig und punktuell von Bauunterbrüchen betroffen (Baustellenschliessungen im 1. Halbjahr 2020 im Tessin und in einigen Westschweizer Regionen). Dennoch ging die Pandemie auch an der Bauwirtschaft nicht spurlos vorbei: 2020 führten Produktivitätseinbussen aufgrund von Corona-Massnahmen und wohl auch eine gewisse Verunsicherung seitens der Bauherren zu einem Umsatzrückgang von 5.8% im Bauhauptgewerbe, und gemäss Quartalsstatistik des Baumeisterverbands resultierte im Wohnungsbau sogar ein Minus von 16.3%.

Gut gefüllte Auftragsbücher

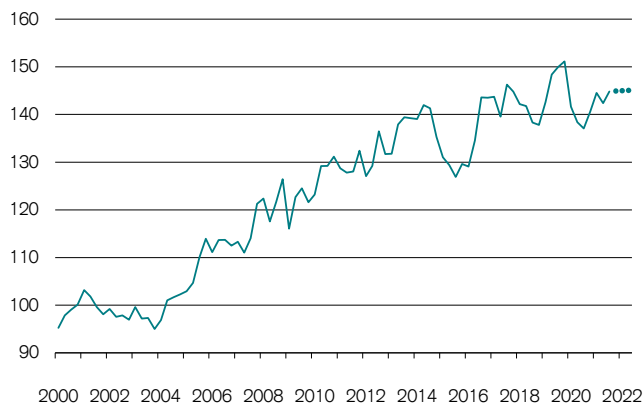
Noch ist das Vorkrisenniveau auf dem Bau nicht wieder erreicht, die Tendenz stimmt jedoch zuversichtlich. Für das 3. Quartal 2021 erwarten wir im Bauhauptgewerbe ein Umsatzplus von 5.7% gegenüber dem Vorjahresquartal (Abb. 6). Insbesondere im Wohnungs- (+11.1%) und Wirtschaftsbau (+13.5%) dürfte sich die Erholung fortsetzen. Beide Segmente weisen gut gefüllte Auftragsbücher auf – unter anderem auch, weil sich aufgrund von Einschränkungen und Produktivitätseinbussen während der Pandemie ein gewisser Rückstau gebildet haben dürfte.

Rückläufiger Mietwohnungsbau wird zunehmend spürbar

Mittelfristig deutet die Entwicklung der Baubewilligungen jedoch auf wenig Impulse im Hochbau hin. Das bewilligte Bauvolumen hat sich zuletzt zwar etwas stabilisiert, lag in den vergangenen zwölf Monaten aber um 6.4% unter dem Mittel der vergangenen sechs Jahre (Abb. 7). Gewichtiger Treiber dieses Rückgangs ist der Neubau von Mietwohnungen in Mehrfamilienhäusern, der seit rund drei Jahren eine rückläufige Tendenz aufweist (vgl. auch S. 11). Der Mietwohnungsbau war schätzungsweise für rund ein Viertel der Umsätze des Bauhauptgewerbes der letzten zehn Jahre verantwortlich. Längerfristig zu Hoffnung Anlass gibt hingegen der jüngste Anstieg bei den neu eingereichten Baugesuchen, der das zuletzt projektierte Bauvolumen wieder in den Bereich des Mittels der letzten fünf Jahre hievte. Diese Zunahme ist indessen nicht auf den Neubau von Wohnungen, sondern auf die übrigen Hochbaubereiche (z.B. Spitalbau und übriger öffentlicher Hochbau, Bau von Datacentern) sowie auf den Umbau- und Sanierungsbereich zurückzuführen.

Abb. 6: Baukonjunktur nimmt wieder Fahrt auf

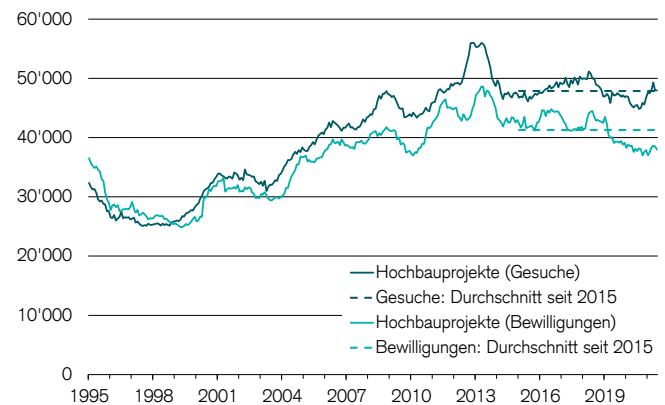
Prognostizierte Umsatzentwicklung im Bauhauptgewerbe, nominal;
Index: 1. Quartal 1996 = 100



Quelle: Credit Suisse, Schweizerischer Baumeisterverband
Letzter Datenpunkt: Q2/2021

Abb. 7: Planungsaktivität im Hochbau zieht jüngst wieder an

Geplantes Hochbauvolumen in CHF Mio., gleitende 12-Monats-Summe



Quelle: Baublatt, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: 06/2021

Umbau und Sanierungen gewinnen an Gewicht, ...

In den vergangenen zehn Jahren wurden im Mittel Baugesuche für bewilligungspflichtige Umbau-, Ausbau- und Sanierungsarbeiten im Umfang von gegen CHF 12 Mrd. jährlich eingereicht. Im 1. Halbjahr 2021 waren es bereits CHF 6.6 Mrd., was einem hohen Anteil von 27% am gesamten neu geplanten Bauvolumen entspricht (Abb. 8). Einen wichtigen Treiber dieser Entwicklung dürfte der Trend zu energetischen Sanierungen sein, der sich trotz des Scheiterns des totalrevidierten CO₂-Gesetzes an der Urne längerfristig fortsetzen dürfte. Hiervon sollte nicht nur das Bauhauptgewerbe profitieren, sondern vor allem auch das Ausbaugewerbe sowie Bauzulieferer, die beispielsweise Heizungen, Raumluftregulierungstechnik, Photovoltaikanlagen, Fenster oder Isolationen anbieten.

... insbesondere in ländlicheren Regionen

Bei einem weiteren Treiber des Umbautrends dürfte es sich um eine Folge der Corona-Krise handeln. Im Zuge der Pandemie nahm nämlich die Nachfrage nach Wohneigentum zu, während sich der Suchradius vieler Käufer wegen des vermehrten Arbeitens im Homeoffice ausweitete. Da jedoch das Angebot an Neubauobjekten klein bleibt, dürften viele Investitionen in den Bestand fließen, was sich aktuell beispielsweise in gewissen Regionen des nordwestlichen Mittellands und im Jura beobachten lässt. Noch ausgeprägter ist dieser Effekt in einigen Tourismusregionen, wo das Zweitwohnungsgesetz das Neubauangebot begrenzt. Dies äussert sich teilweise auch in einem starken Preiswachstum für Wohneigentum. Letzteres belief sich etwa in einigen Bündner Regionen in den vergangenen zwölf Monaten auf über 10%.

Unterbrüche in den Lieferketten gegenwärtig als grösstes Risiko

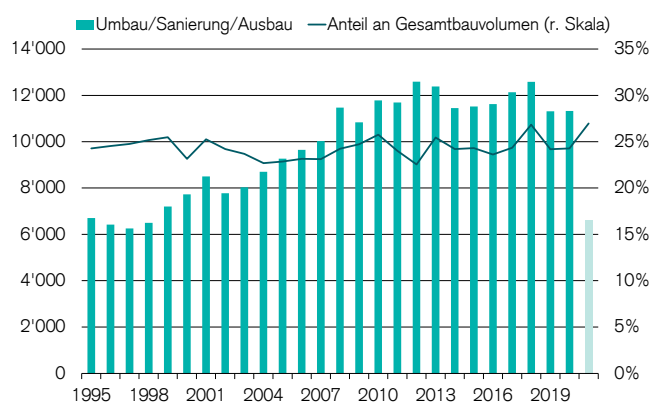
Der grösste Risikofaktor für die Bauwirtschaft bleibt aktuell die Knappheit bei einigen wichtigen Baumaterialien. Die Nachfrage, die mit fortschreitender Bewältigung der Pandemie deutlich angezogen hat, und die teils noch immer eingeschränkten globalen Lieferketten sorgen dafür, dass dieses Risiko Bestand hat. Die vorübergehende Schliessung des riesigen Containerhafens von Ningbo in China hat die Situation weiter verschärft. Gemäss der Umfrage der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) war bereits im Juni 2021 eine Mehrheit von 58% der Bauunternehmen von einem Mangel an Baumaterialien betroffen. Dieser äussert sich mittlerweile auch in den Baupreisen, die gemäss Bundesamt für Statistik nach nahezu 10-jähriger Stagnation um 1.2% gegenüber dem Vorjahr gestiegen sind – in einigen Bereichen, wie etwa dem Holzbau, auch deutlich stärker (Abb. 9). Da sich die Situation zuletzt eher noch verschärft hat, dürfte sich der Trend zu höheren Kosten und Bauverzögerungen vorerst fortsetzen. Dies stellt die Baumeister vor die Herausforderung, trotz intensiven Wettbewerbs Mehrkosten abzuwälzen, um eine weitere Erosion der ohnehin tiefen Gewinnmargen zu verhindern.

Erholung dürfte sich verlangsamen

Solange es nicht zu Baustellenschliessungen in grösserem Stil kommt, dürfte der noch immer sehr hohe Auftragsbestand eine anhaltende Erholung der Bauwirtschaft in den nächsten Quartalen sicherstellen, obwohl sich das Tempo der Erholung allmählich verlangsamen dürfte. Zuverlässig stimmen darf die Branche auch das Negativzinsumfeld, das noch länger Bestand haben und die Anlegernachfrage nach Immobilien hoch halten dürfte. Die längerfristig grössten Chancen für das Baugewerbe liegen nebst dem Umbau- und Sanierungsbereich vor allem im Infrastrukturbau, wo auch in der Schweiz ein hoher Investitionsbedarf besteht, der durch Spezialfinanzierungen teilweise auch längerfristig gesichert ist.

Abb. 8: Umbauarbeiten stützen die Nachfrage im Hochbau

Geplantes Hochbauvolumen gemäss Baugesuchen, in CHF Mio.; 2021: 1. Halbjahr

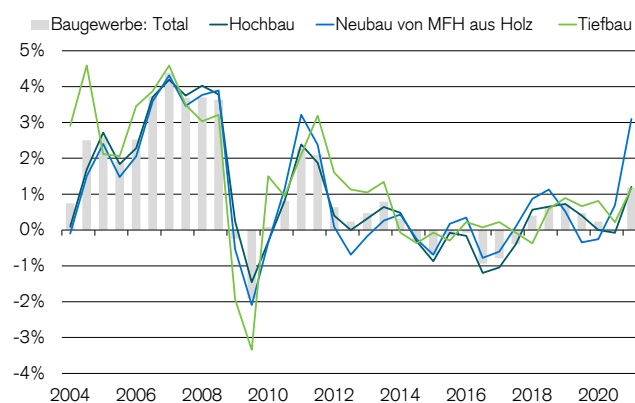


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 06/2021

Abb. 9: Baupreise steigen nach Jahren der Stagnation

Halbjährlicher Baupreisindex, annualisierte Wachstumsraten



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 04/2021

Tiefzinsphase verlängert sich

Da die Inflation unter der 1%-Schwelle bleiben sollte, rechnen wir mit einer Verlängerung des Negativzinsumfelds. Damit ist bis mindestens Ende 2022 auch nicht von einer Erhöhung des Leitzinses auszugehen. Die Zinssätze für SARON-Hypotheken dürften somit auch in den nächsten 12 Monaten auf ihren Tiefstständen verharren. Im Gegensatz dazu rechnen wir in den kommenden 12 Monaten, sofern die wirtschaftliche Erholung fortschreitet, im Trend mit einem neuerlichen leichten Anstieg der Zinssätze von Fix-Hypotheken. Die Entwicklung dürfte wie bis anhin durch begrenzte Ausschläge nach oben wie auch nach unten begleitet werden. Das historisch sehr tiefe Zinsniveau wird sich somit in den kommenden 12 Monaten fortsetzen.

Weiterhin zu tiefe Neubautätigkeit

Die Baubewilligungen für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser haben sich jüngst stabilisiert. In den letzten 12 Monaten sind noch 12'017 Eigentumswohnungen sowie 6'120 Einfamilienhäuser bewilligt worden. Damit verharrt die Eigentumsbautätigkeit weiterhin auf ihrem Tiefststand, obwohl der Wunsch nach Wohneigentum ungebrochen hoch ist. Daran wird sich so schnell nichts ändern, verharren doch auch die Baugesuche weiterhin auf tiefen Niveaus. Während die Gesuche bei Eigentumswohnungen weiter sinken, haben sich die Gesuche von Einfamilienhäusern nur leicht erhöht (+5.0%). Aufgrund des anhaltenden Negativzinsumfelds dürfte der Schwerpunkt der Bautätigkeit bei Mietwohnungen bleiben.

Preiswachstum bei Wohneigentum legt nochmals zu

Wohneigentum erfährt gegenwärtig als Folge der COVID-19-Pandemie ein kaum für möglich gehaltenes Interesse von Kaufwilligen. Da das Angebot gleichzeitig zu tief ausfällt hat sich die Preisdynamik in den letzten Quartalen sukzessive erhöht. Innert Jahresfrist sind die Preise für Einfamilienhäuser um 6.3% gestiegen. Bei den Eigentumswohnungen belief sich das Wachstum sogar auf 6.8%. Das sind die höchsten Wachstumsraten seit 2011/2012. Dass das Preiswachstum nicht noch höher ausgefallen ist, dürfte in erster Linie auf die strikten regulatorischen Finanzierungsanforderungen zurückzuführen sein. Diese limitieren auch in Zukunft den Spielraum des Preiswachstums nach oben.

Abb. 10: Hypothekarzinsen verschiedener Laufzeiten

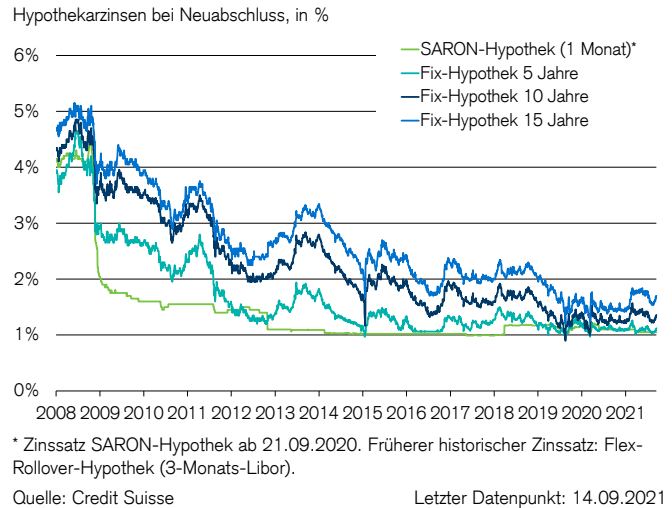


Abb. 11: Baubewilligungen Wohneigentum pro Quartal

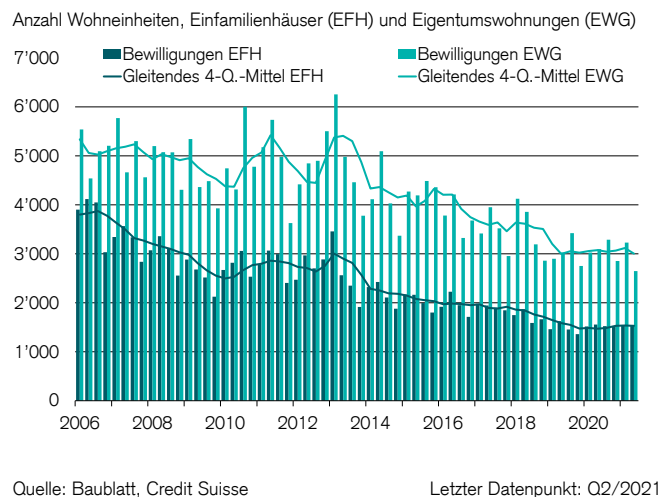
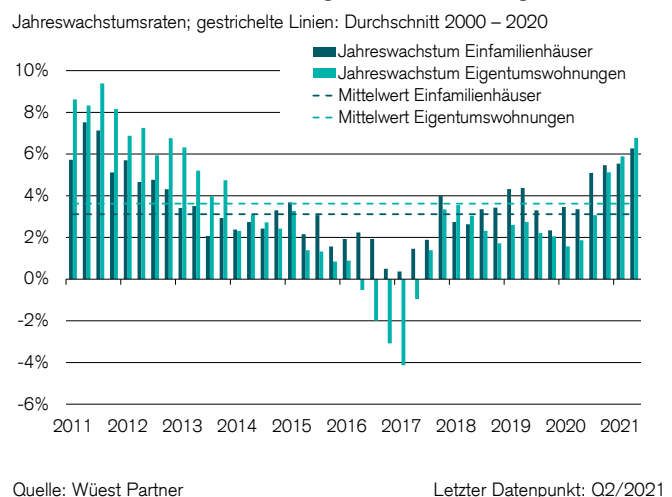


Abb. 12: Preiswachstum Wohneigentum mittleres Segment



Mietwohnungen

Krisenresistente Mietwohnungsnachfrage

Weil weniger Personen weggezogen sind, wurde im Jahr 2020 trotz rückläufiger Zuzüge ein hoher Wanderungssaldo verzeichnet. Die Zuwanderung bleibt auch 2021 eine Stütze für den Mietwohnungsmarkt. Bis Juli lag der Wanderungssaldo der Ausländer 5.1% über dem Vorkrisenjahr 2019. Unter Mitberücksichtigung der Schweizer, die dieses Jahr wieder zahlreicher auswandern dürften, ist zwar gegenüber dem starken Vorjahr mit einer Abschwächung zu rechnen – jedoch nicht im Vergleich zu 2019. Die Binnennachfrage nach Mietwohnungen dürfte ausserdem stark von der wirtschaftlichen Erholung profitieren. Gemäss dem Staatssekretariat für Wirtschaft lag die Konsumentenstimmung im Juli 2021 nach zwischenzeitlichem Einbruch gar deutlich über dem Vorkrisenniveau.

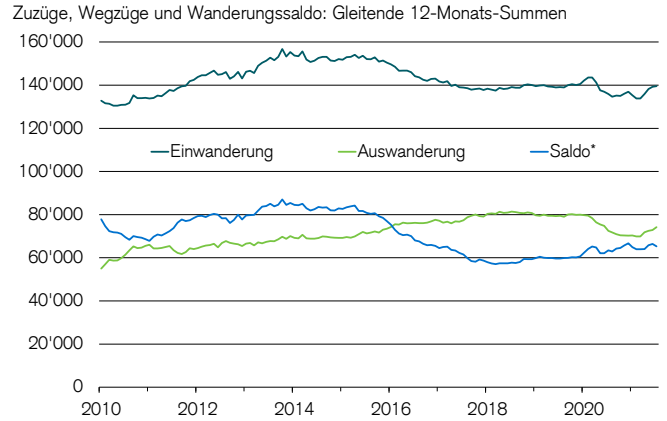
Verstärkte Trendwende beim Mietwohnungsbau

Über Jahre hat der Mietwohnungsbau stetig zugelegt – zuerst getrieben durch eine zuwanderungsbedingt hohe Nachfrage, später durch das zinsbedingt grosse Anlegerinteresse. Doch die erhöhten Marktrisiken bei gleichzeitig sinkenden Anfangsrenditen lassen die Immobilienentwickler inzwischen etwas zurückhaltender agieren. Seit dem Höhepunkt vor drei Jahren hat die Planung (Baugesuche) neuer Mietwohnungen um rund ein Viertel nachgelassen. Die Bautätigkeit dürfte folglich in den kommenden zwei bis drei Jahren im Trend deutlich zurückgehen. Das deutet auch die Zahl baubewilligter Wohnungen an, die in den vergangenen zwölf Monaten um 11% im Vorjahresvergleich sank.

Pandemie regt Neubeurteilung der Wohnsituation an

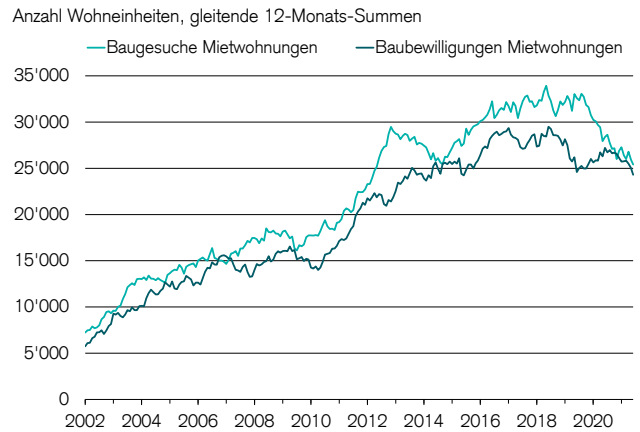
Seit dem Lockdown-bedingten Rückschlag im 2. Quartal 2020 sind wieder deutlich mehr Mietwohnungen ausgeschrieben. In den vergangenen vier Quartalen betrug die Angebotsziffer im Mittel hohe 6.1%. Dieser Anstieg ist grossmehrheitlich auf die Gross- und Mittelzentren zurückzuführen. Viele Haushalte dürften die Pandemie zum Anlass genommen haben, ihre Wohnsituation neu zu beurteilen und beispielsweise in eine grössere Wohnung ausserhalb der Stadt zu ziehen oder das Pied-à-terre aufzugeben. Dass sich die Nachfrage insgesamt positiv entwickelt hat, zeigt die Insertionsdauer, die in den letzten Quartalen deutlich zurückgegangen ist. Der Abwärtsdruck auf die Mieten dürfte folglich in den kommenden Quartalen nachlassen.

Abb. 13: Nettozuwanderung der ausländischen Wohnbevölkerung



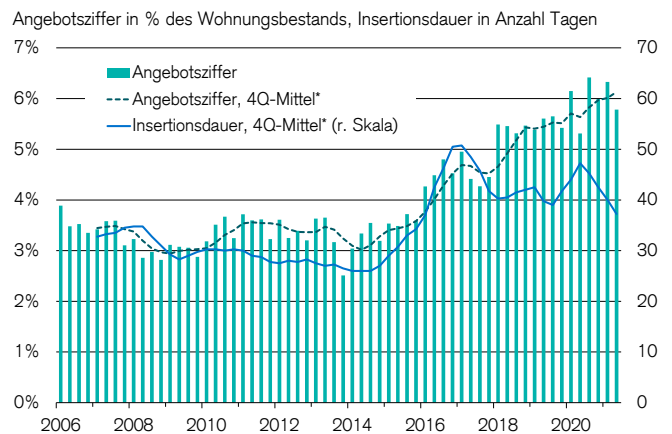
* Saldo ohne Berücksichtigung von Registerkorrekturen
Quelle: Staatssekretariat für Migration, Credit Suisse | Letzter Datenpunkt: 07/2021

Abb. 14: Baubewilligungen und Baugesuche Mietwohnungen



Quelle: Baublatt, Credit Suisse | Letzter Datenpunkt: 06/2021

Abb. 15: Angebotsziffer und Insertionsdauer Mietwohnungen



* Gleitender Durchschnitt über 4 Quartale
Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse | Letzter Datenpunkt: Q2/2021

Stetige, langsame Rückkehr ins Büro

Die Lockerung der Corona-Massnahmen und insbesondere die Aufhebung der Homeoffice-Pflicht haben zu einer langsamen und stetigen Rückkehr an den Arbeitsplatz und damit auch ins Büro geführt. Vor den Sommerferien lag die Präsenz am Arbeitsplatz nur noch um 11% unter dem vorpandemischen Referenzwert. Nach dem erwarteten Taucher in den Sommerferien war die Präsenz Ende August immer noch um 12% tiefer. Kurzfristig wird sich daran wegen der weiterhin geltenden Abstandsregeln nichts ändern. Da immer mehr Firmen ihren Mitarbeitern auch nach COVID-19 ein teilweises Arbeiten von zu Hause ermöglichen, werden die Pendelbewegungen ins Büro auch in Zukunft tiefer ausfallen als vor der Pandemie.

Büroflächen-Planung reagiert auf schwache Nachfrage

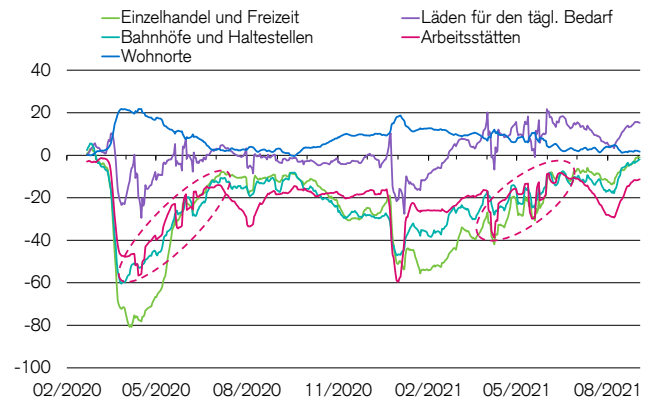
In den letzten zwölf Monaten wurden Baubewilligungen für Büroflächen mit einem Investitionsvolumen von CHF 1'565 Mio. gesprochen. Dies liegt deutlich unter dem jüngsten Zwischenhoch von letztem November und um 19% unter dem langjährigen Mittel seit 1995. Insbesondere in den Büroflächenmärkten der Grosszentren werden weniger Büros geplant. Dieser Rückgang ist willkommen, zumal die Nachfrage infolge der vermehrten Nutzung von Homeoffices langfristig gedämpft bleiben dürfte. Die erwartete geringere Flächenproduktion wird das Flächenangebot aber erst mittelfristig reduzieren, sodass in den kommenden Jahren mit steigenden Leerständen und sinkenden Mieten zu rechnen ist.

Überraschend starkes Detailhandelswachstum

In den ersten sieben Monaten des Jahres sind die Detailhandelsumsätze im Vergleich zum Vorjahr um 4.3% gewachsen. Während das Food-Segment nur noch um 1.1% zulegte, verzeichnete das Non-Food-Segment ein Wachstum von 8.1%. Dies ist zumindest teilweise auf Nachholeffekte zurückzuführen. Dementsprechend liegt auch die Sparte Bekleidung und Schuhe mit 7.2% im Plus (2020: -15.5%). Positiv wirkt sich zudem aus, dass der Einkaufstourismus das Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreicht hat. Das aktuelle Wachstum ist aber trügerisch, denn nach COVID-19 dürfte von den Konsumverlagerungen nur wenig übrig bleiben. Für den stationären Handel kommt erschwerend hinzu, dass die in den Onlinehandel abgewanderten Umsätze meist unwiederbringlich verloren sind.

Abb. 16: Mobilitätsdaten Schweiz

Gleitender 7-Tages-Durchschnitt; 0 = Referenzwert vor der Pandemie

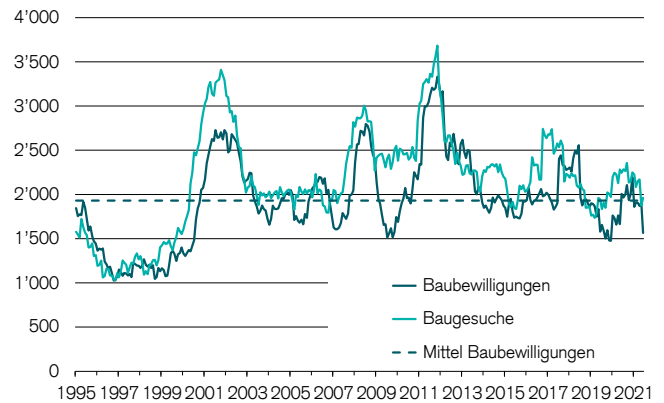


Quelle: Google

Letzter Datenpunkt: 02.09.2021

Abb. 17: Geplante Ausweitung von Büroflächen

Baubewilligungen und -gesuche, gleitende 12-Monats-Summe, in CHF Mio.

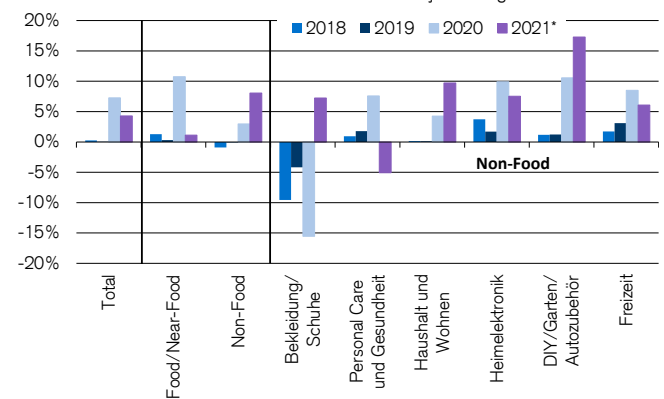


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 06/2021

Abb. 18: Entwicklung der Detailhandelsumsätze

Nominales Wachstum der Detailhandelsumsätze im Vorjahresvergleich*



* Saison- und verkaufstagsbereinigt, 2018 – 2020: Jan. – Dez.; 2021: Jan. – Juli
Quelle: GfK, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: 07/2021

Immobilienanlagen

Immobilienrenditen rückläufig, aber noch immer attraktiv

Immobilienanlagen überzeugen die Anleger weiterhin durch vergleichsweise attraktive und stabile Renditen. Die Renditeprämie gegenüber Staatsanleihen ist in den vergangenen Quartalen jedoch etwas gesunken. Zum einen haben sich die Renditen der «Eidgenossen» etwas erholt, auch wenn sie im negativen Territorium bleiben. Zum anderen hält der Abwärtsdruck auf die Immobilienrenditen an – insbesondere bei den Immobilienfonds, wo zuletzt stark steigende Preise zu verzeichnen waren. Zu den Ausschüttungs- beziehungsweise Cashflow-Renditen können indessen noch Wertzuwächse addiert werden. Vorab bei direkten Immobilienanlagen, wie etwa Mehrfamilienhäusern, dürfte das Aufwertungspotenzial noch nicht vollständig ausgereizt sein.

Indirekte Immobilienanlagen setzen Wachstumskurs fort

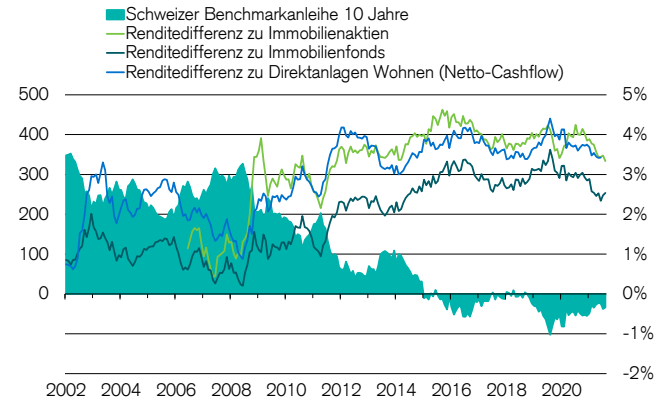
Die Schweizer Immobilienfonds, die während der Corona-Krise einmal mehr ihre defensiven Qualitäten bewiesen haben, konnten im laufenden Jahr weiter zulegen (+7.1%). Ein leichter Aufwärtstrend zeigt sich auch bei den Immobilienaktien (+4.5%), die jedoch auch 2021 deutlich hinter dem breiten Aktienindex SPI (+15.3%) zurückliegen. Global zeigen Immobilienanlagen eine starke Erholungstendenz. Am stärksten ausgeprägt ist diese in den von der Pandemie wenig betroffenen Segmenten Wohnen (+40.6%) und Industrie/Logistik (+28.0%), wogegen die Erholung bei auf Hotel-, Büro- und Detailhandelsimmobilien spezialisierten Real Estate Investment Trusts (REITs) schwächer ausfällt, sodass die Vorkrisenniveaus hier noch nicht wieder erreicht werden.

Wohnimmobilienfonds hoch im Kurs

Die defensiven Eigenschaften der Immobilienfonds und das Negativzinsumfeld, dessen Ende weiterhin nicht in Sicht ist, haben insbesondere bei den Fonds mit Fokus Wohnen zu einem nochmals stärkeren Anlegerinteresse geführt. Trotz einer Reihe von Kapitalerhöhungen sind die Agios zwischenzeitlich sogar auf über 50% gestiegen. Die Bewertung dieser Fonds ist folglich auch mit langfristigem Horizont äusserst hoch. Die Prämien der kommerziellen Immobilienfonds (29.8%) haben ihr Vorkrisenniveau ebenfalls wieder erreicht, bleiben damit aber deutlich hinter den Wohnimmobilienfonds zurück.

Abb. 19: Renditeprämien von Immobilienanlagen

Ausschüttungsrenditen gegenüber 10-j. CHF-Staatsanleihen, in Bp. (linke Skala)



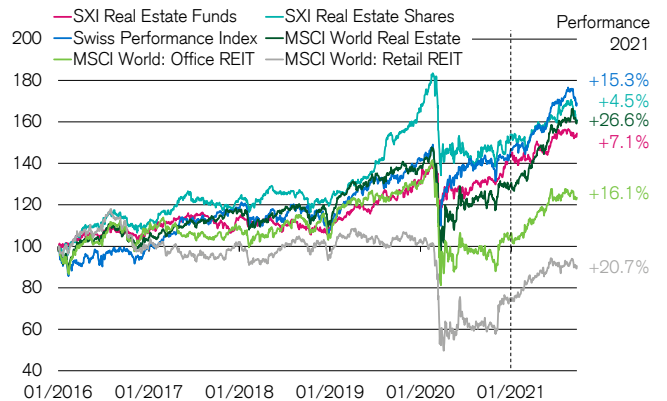
Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Datastream, IAZI, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 08/2021

Abb. 20: Gesamtpformance indirekter Immobilienanlagen

Index: 1. Januar 2016 = 100



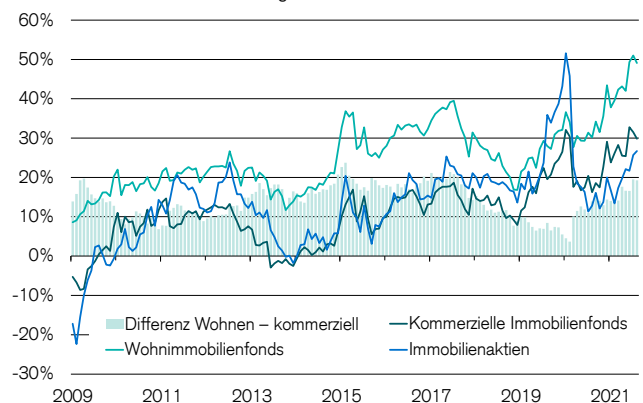
Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 22.09.2021

Abb. 21: Agios/Prämien von Immobilienfonds und Immobilienaktien

In % des Nettoinventarwerts, ohne gemischte Immobilienfonds



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 08/2021

Wichtige Informationen

Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, die die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. Es handelt sich nicht um ein Produkt der Research-Abteilung von Credit Suisse, auch wenn Bezüge auf veröffentlichte Research-Empfehlungen darin enthalten sind. CS hat Weisungen zur Lösung von Interessenkonflikten eingeführt. Dazu gehören auch Weisungen zum Handel vor der Veröffentlichung von Research-Ergebnissen. Diese Weisungen finden auf die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten der Anlagestrategen keine Anwendung. Weitere wichtige Informationen finden Sie am Ende des Dokuments. Singapur: Nur für akkreditierte Investoren. Hongkong: Nur für professionelle Investoren. Australien: Nur für Grosskunden.

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 «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten», 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 zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. 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 Schuldnern, 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 Portfoliostrukturierung 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 Risiko, einschliesslich Totalverlust, und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Die Performance dieser

Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren ab, etwa Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Transportkapazitäten, politischen Unruhen, saisonalen Schwankungen und starken Einflüssen aufgrund von Fortschreibungen, insbesondere bei Futures und Indizes.

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.

Private Equity

Private Equity (hiernach «PE») bezeichnet private Investitionen in das Eigenkapital nicht börsennotierter Unternehmen. Diese Anlagen sind komplex, meistens illiquide und langfristig. Investitionen in einen PE-Fonds sind in der Regel mit einem hohen finanziellen und/oder geschäftlichen Risiko verbunden. Anlagen in PE-Fonds sind nicht kapitalgeschützt oder garantiert. Die Investoren müssen ihre Kapitalnachschusspflicht über lange Zeiträume erfüllen. Wenn sie dies nicht tun, verfällt möglicherweise ihr gesamtes Kapital oder ein Teil davon, sie verzichten auf künftige Erträge oder Gewinne aus Anlagen, die vor dem Ausfall getätigt wurden, und verlieren unter anderem das Recht, sich an künftigen Investitionen zu beteiligen, oder sind gezwungen, ihre Anlagen zu einem sehr niedrigen Preis zu verkaufen, der deutlich unter den Bewertungen am Sekundärmarkt liegt. Unternehmen oder Fonds können hochverschuldet sein und deshalb anfälliger auf ungünstige geschäftliche und/oder finanzielle Entwicklungen oder Wirtschaftsfaktoren reagieren. Diese Investitionen können einem intensiven Wettbewerb, sich ändernden Geschäfts- bzw. Wirtschaftsbedingungen oder sonstigen Entwicklungen ausgesetzt sein, die ihre Wertentwicklung ungünstig beeinflussen.

Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab und 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. Die darin enthaltenen Empfehlungen sind Auszüge und/oder Verweise auf zuvor veröffentlichte Empfehlungen von Credit Suisse Research. Bei Aktien bezieht sich dies auf die entsprechende Company Note oder das Company Summary des Emittenten. Empfehlungen für Anleihen sind dem entsprechenden Research Alert (Anleihen) oder dem Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland zu entnehmen. Diese Publikationen sind auf Wunsch erhältlich oder können von <https://investment.credit-suisse.com> heruntergeladen werden. Offenlegungen sind unter www.credit-suisse.com/disclosure zu finden.

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

Die Informationen in diesen Unterlagen dienen Werbezwecken. Es handelt sich nicht um Investment Research.

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: <https://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 Marktcommentare und in keiner Weise um eine Form von reguliertem Investment-Research, 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 bestehe 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 Anlagendienstleistungen 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. **DATENSCHUTZ:** Ihre Personendaten werden gemäss der Datenschutzerklärung von Credit Suisse verarbeitet, die Sie von zu Hause aus über die offizielle Homepage von Credit Suisse - <https://www.credit-suisse.com> - abrufen können. Um Sie mit Marketingmaterial zu unseren Produkten und Leistungen zu versorgen, können Credit Suisse Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre wichtigsten Personendaten (d. h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns davon in Kenntnis setzen, dass Sie diese nicht mehr erhalten wollen. Sie können dieses Material jederzeit abbestellen, indem Sie Ihren Kundenberater benachrichtigen.

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. **Bahrain:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse AG, Bahrain Branch, einer Niederlassung der Credit Suisse AG, Zürich/Schweiz, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) ordnungsgemäss als Investment Business Firm der Kategorie 2 zugelassen ist und beaufschlagt wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich qualifizierten Anlegern gemäss Definition der CBB angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die CBB hat dieses Dokument oder die Vermarktung eines Anlageinstruments, auf das hier Bezug genommen wird, im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt und haftet nicht für die Wertentwicklung eines solchen Anlageinstruments. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, befindet sich an folgender Adresse: Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Chile:** Dieser Bericht wird von der Credit

Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada verteilt, einer Zweigniederlassung der Credit Suisse AG (im Kanton Zürich als AG eingetragen), die von der chilenischen Finanzmarktkommission überwacht wird. Weder der Emittent noch die Wertpapiere wurden bei der chilenischen Finanzmarktkommission (Comisión para el Mercado Financiero) gemäss dem chilenischen Finanzmarktgesetz (Gesetz Nr. 18.045, Ley de Mercado de Valores) und den diesbezüglichen Bestimmungen registriert. Daher dürfen sie in Chile nicht öffentlich angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung für die Zeichnung oder den Kauf der Wertpapiere in der Republik Chile dar, ausser für individuell identifizierte Käufer im Rahmen einer Privatplatzierung im Sinne von Artikel 4 des Ley de Mercado de Valores (Angebot, das sich weder an die allgemeine Öffentlichkeit noch an einen bestimmten Teil oder eine bestimmte Gruppe der Öffentlichkeit richtet). **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** 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 Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudenziellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und den beiden französischen Aufsichtsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten geprüften Abschlüsse der Credit Suisse AG werden auf Wunsch bereitgestellt. **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. NZ000248233) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufschlagt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai - 400 018, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Israel:** Wenn dieses Dokument durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. in Israel verteilt wird: Dieses Dokument wird durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. verteilt. Die Credit Suisse AG und ihre in Israel angebotenen Dienstleistungen werden nicht von der Bankenaufsicht bei der Bank of Israel überwacht, sondern von der zuständigen Bankenaufsicht in der Schweiz. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. ist für den Vertrieb von Investmentprodukten in Israel zugelassen. Daher werden ihre Investmentmarketing-Aktivitäten von der Israel Securities Authority überwacht. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien 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, verteilt. **Katar:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (Qatar) L.L.C., die von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) unter der QFC-Lizenz-Nummer 00005 zugelassen ist und reguliert wird. Alle betreffenden Finanzprodukte oder Dienstleistungen werden ausschliesslich zugelassenen Gegenparteien (gemäss Definition der QFCRA) oder Firmenkunden (gemäss Definition der QFCRA) angeboten, einschliesslich natürlicher Personen, die sich als Firmenkunden einfinden lassen, mit einem Nettovermögen von mehr als QR 4 Millionen und ausreichenden Finanzkenntnissen, -erfahrungen und dem entsprechenden Verständnis bezüglich solcher Produkte und/oder Dienstleistungen. Daher dürfen andere Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. **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 Anordnungen und Rundschreiben der CBL sowie die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen 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. Hiermit wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Anlagen an Finanzmärkten mit einem hohen Ausmass an Komplexität und dem Risiko von Wertverlusten verbunden sein können und möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet sind. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zum Zeitpunkt der Prüfung 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 ausdrücklich und unwiderruflich, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat und den Inhalt des Dokuments vollumfänglich versteht. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird veröffentlicht von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexiko:** Dieses Dokument gibt die Ansichten der Person wieder, die Dienstleistungen für C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») und/oder Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») erbringt. Daher behalten sich sowohl C. Suisse Asesoría als auch Banco CS das Recht vor, ihre Ansichten jederzeit zu ändern und übernehmen in dieser Hinsicht keinerlei Haftung. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Es stellt keine persönliche Empfehlung oder Anregung und auch keine Aufforderung zur irgendeiner Handlung dar. Es ersetzt nicht die vorherige Rücksprache mit Ihren Beratern im Hinblick auf C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS übernehmen keinerlei Haftung für Anlageentscheidungen, die auf der Basis von Informationen in diesem Dokument getroffen werden, da diese die Zusammenhänge der Anlagestrategie und die Ziele bestimmter Kunden nicht berücksichtigen. Prospekte, Broschüren und Anlagerichtlinien von Investmentfonds sowie Geschäftsberichte oder periodische Finanzinformationen dieser Fonds enthalten zusätzliche nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente können kostenlos direkt bei Emittenten und Betreibern von Investmentfonds, über die Internetseite der Aktienbörse, an der sie notiert sind oder über Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS bezogen werden. Die frühere Wertentwicklung und die verschiedenen Szenarien bestehender Märkte sind keine Garantie für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Falls die Informationen in diesem Dokument unvollständig, unrichtig oder unklar sind, wenden Sie sich bitte umgehend an Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS. Es ist möglich, dass Änderungen an diesem Dokument vorgenommen werden, für die weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS verantwortlich ist. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist kein Ersatz für die Aktivitätsberichte und/oder Kontoauszüge, die Sie von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS gemäss den von der mexikanischen Wertpapier- und Börsenaufsicht (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) erlassenen allgemeinen Bestimmungen für Finanzinstitutionen und andere juristische Personen, die Anlagendienstleistungen erbringen, erhalten. Angesichts der Natur dieses Dokuments übernehmen weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS irgendeine Haftung aufgrund der in ihm enthaltenen Informationen. Obwohl die Informationen aus Quellen stammen, die von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS als zuverlässig angesehen wurden, gibt es keine Garantie für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Banco CS und/oder A. Suisse Asesoría übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Nutzung von Informationen in dem Ihnen überlassenen Dokument ergeben. Anleger sollten sich vergewissern, dass Informationen, die sie erhalten, auf ihre persönlichen Umstände, ihr Anlageprofil sowie ihre konkrete rechtliche, regulatorische oder steuerliche Situation abgestimmt ist oder eine unabhängige professionelle Beratung einholen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein Anlageberater gemäss dem mexikanischen Wertpapiermarktgesetz (Ley del Mercado de Valores, «LMV») und bei der CNBV unter der Registernummer 30070 eingetragen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein Teil der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. oder einer anderen Finanzgruppe in Mexiko. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein unabhängiger Anlageberater gemäss dem LMV und anderen geltenden Bestimmungen, da sie in direkter Beziehung zur Credit Suisse AG, einer ausländischen Finanzinstitution, und in indirekter Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. steht. **Österreich:** Dieser Bericht wird entweder von der CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich («österreichische Zweigniederlassung») oder von der Credit Suisse (Deutschland) AG veröffentlicht. Die österreichische Zweigniederlassung ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die österreichische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien, Österreich. Die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») in Zusammenarbeit mit der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien, Österreich beaufsichtigt. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal («portugiesische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die portugiesische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörden Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörden, der Banco de Portugal (BdP) und der Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument wird von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der

saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: <https://www.credit-suisse.com/sa>. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Regeln für das Angebot von Wertschriften und fortlaufenden Verpflichtungen darf dieses Dokument im Königreich Saudi-Arabien ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Regeln dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Käufer der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Bestimmungen für Anlagefonds darf dieses Dokument im Königreich ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Bestimmungen dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Zeichner der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. **Südafrika:** Die Verteilung dieser Informationen erfolgt über Credit Suisse AG, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 9788 registriert ist, und/oder über Credit Suisse (UK) Limited, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 48779 registriert ist. **Spanien:** Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Es wird von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragenen Unternehmen zu Informationszwecken bereitgestellt. Es richtet sich ausschliesslich an den Empfänger für dessen persönlichen Gebrauch und darf gemäss den derzeit geltenden Gesetzen keineswegs als Wertpapierangebot, persönliche Anlageberatung oder allgemeine oder spezifische Empfehlung von Produkten oder Anlagestrategien mit dem Ziel angesehen werden, Sie zu irgendeiner Handlung aufzufordern. Der Kunde/die Kundin ist auf jeden Fall selbst für seine/ihre Entscheidungen über Anlagen oder Veräusserungen verantwortlich. Deshalb trägt der Kunde allein die gesamte Verantwortung für Gewinne oder Verluste aus Entscheidungen über Aktivitäten auf der Basis der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen. Die Angaben in diesem Dokument sind nicht die Ergebnisse von Finanzanalysen oder Finanzresearch und fallen deshalb nicht unter die aktuellen Bestimmungen für die Erstellung und Verteilung von Finanzresearch und entsprechen nicht den gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse. **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 in ihm 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: Levazim Mahallesi, Kuru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul, Türkei.

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

Vereinigtes Königreich: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Wird dieser Bericht im Vereinigten Königreich von einem ausländischen Unternehmen vertrieben, das im Rahmen des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 keiner Ausnahme unterliegt, gilt Folgendes: Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. 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 von 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 Pri-

vatanlegern 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 ausgerichtet werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft ändern.

APAC - WICHTIGER HINWEIS

Die Informationen in diesen Unterlagen dienen Werbezwecken. Es handelt sich nicht um Anlageresearch. Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Dieses Material wurde von der Credit Suisse AG («Credit Suisse») nur zur allgemeinen Information erstellt. Dieses Material ist kein Ergebnis einer substanzialen Recherche oder Analyse und erhebt auch keinen Anspruch darauf, dies zu sein. Somit handelt es sich nicht um Anlageresearch oder eine Researchempfehlung im aufsichtsrechtlichen Sinn. Die finanziellen Ziele, Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Sie sind jedoch wichtige Überlegungen, die vor einer Anlageentscheidung in Betracht gezogen werden müssen. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht ausreichend, um eine Anlageentscheidung zu treffen, und stellen keine persönliche Empfehlung oder Anlageberatung dar. Die Credit Suisse macht keine Angaben zur Eignung der in diesem Material erwähnten Produkte oder Dienstleistungen für einen bestimmten Anleger. Dieses Material ist keine Einladung oder Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendwelcher in diesem Material erwähnter Produkte oder Dienstleistungen oder zur Beteiligung an anderen Transaktionen. Rechtsverbindlich sind nur die Konditionen in der betreffenden Produktdokumentation oder spezifischen von der Credit Suisse erstellten Verträgen und Bestätigungen. Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Dieses Material wurde von der Credit Suisse AG («Credit Suisse») nur zur allgemeinen Information erstellt. Dieses Material ist kein Ergebnis einer substanzialen Recherche oder Analyse und erhebt auch keinen Anspruch darauf, dies zu sein. Daher handelt es sich nicht um Anlageresearch im aufsichtsrechtlichen Sinn. Die finanziellen Ziele, Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Sie sind jedoch wichtige Überlegungen, die vor einer Anlageentscheidung in Betracht gezogen werden müssen. Die Credit Suisse macht keine Angaben zur Angemessenheit der in diesem Material erwähnten Produkte oder Dienstleistungen für einen bestimmten Anleger. Dieses Material ist keine Einladung oder Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendwelcher in diesem Material erwähnter Produkte oder Dienstleistungen oder zur Beteiligung an anderen Transaktionen. Rechtsverbindlich sind nur die Konditionen in der betreffenden Produktdokumentation oder spezifischen von der Credit Suisse erstellten Verträgen und Bestätigungen. Für alle: Im Zusammenhang mit den in diesem Material erwähnten Produkten stehen die Credit Suisse und/oder ihre verbundenen Unternehmen möglicherweise auf folgende Weise in einer Beziehung zu den gegenständlichen Organisationen

- (i) als Beteiligte bei der Arrangierung oder Bereitstellung einer Finanzierung für die gegenständlichen Organisationen zu einem früheren Zeitpunkt,
- (ii) als Gegenpartei in einer späteren Transaktion in Verbindung mit den gegenständlichen Organisationen oder
- (iii) als Zahler oder Empfänger einer einmaligen oder wiederkehrenden Vergütung an die oder von den in diesem Material erwähnten Organisationen. Solche Zahlungen können auch an Dritte geleistet oder von Dritten entgegengenommen worden sein.

Die Credit Suisse und/oder ihre verbundenen Unternehmen (einschliesslich ihrer jeweiligen Handlungsbevollmächtigten, Geschäftsleitungsmitglieder und Mitarbeitenden) sind oder waren möglicherweise an anderen Transaktionen mit den in diesem Material erwähnten gegenständlichen Organisationen oder anderen in diesem Material erwähnten Parteien beteiligt, die in diesem Material nicht offengelegt wurden. Die Credit Suisse behält sich für sich selbst und für ihre verbundenen Unternehmen das Recht vor, für die gegenständlichen Organisationen der in diesem Material erwähnten Produkte oder andere Parteien im Zusammenhang mit in diesem Material erwähnten Produkten Dienstleistungen zu erbringen und mit ihnen Handelsgeschäfte abzuschliessen. Die Credit Suisse oder ihre verbundenen Unternehmen halten unter Umständen auch Handelspositionen im Aktienkapital der in diesem Material erwähnten gegenständlichen Organisationen.

Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse hat möglicherweise auf der Basis von Informationen und Analysen in diesem Material gehandelt, bevor

diese dem Empfänger zur Verfügung gestellt wurden. Soweit gesetzlich zulässig, kann ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse an anderen Finanzierungsgeschäften mit den Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere teilnehmen bzw. in diese investieren, Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder bei diesen Emittenten für Geschäfte werben und/oder eine Position in diesen Wertpapieren halten oder Transaktionen mit diesen Wertpapieren oder deren Optionen durchführen. Soweit gesetzlich zulässig, übernehmen die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Mitarbeitenden und Berater keinerlei Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Material oder für direkte, indirekte, beiläufige, spezifische Verluste oder Schäden bzw. Folgeverluste oder -schäden, die dem Empfänger dieses Materials oder einer anderen Person durch die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen oder durch das Vertrauen auf diese Informationen entstehen. Die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen (bzw. ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeitenden oder Berater) geben keinerlei Garantie oder Zusicherung im Hinblick auf die Richtigkeit, Verlässlichkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen in diesem Material ab. Bei den Informationen in diesem Material handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare und in keiner Weise um regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Dienstleistungen. Einschätzungen und Meinungen in diesem Material können sich von Einschätzungen und Meinungen von Researchanalysten, anderen Divisionen oder Eigenpositionen der Credit Suisse unterscheiden oder diesen widersprechen. Die Credit Suisse unterliegt keiner Verpflichtung, Informationen zu aktualisieren, zusätzliche Informationen bereitzustellen oder andere Personen zu informieren, wenn sie Kenntnis von einer Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder Änderung der in diesem Material enthaltenen Informationen erhält. Sofern dieses Material Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher eine Reihe von Risiken und Ungewissheiten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden:

Ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse hat möglicherweise auf der Basis von Informationen und Analysen in diesem Material gehandelt, bevor diese dem Empfänger zur Verfügung gestellt wurden. Soweit gesetzlich zulässig, kann ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse an anderen Finanzierungsgeschäften mit den Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere teilnehmen bzw. in diese investieren, Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder bei diesen Emittenten für Geschäfte werben und/oder eine Position in diesen Wertpapieren halten oder Transaktionen mit diesen Wertpapieren oder deren Optionen durchführen. Soweit gesetzlich zulässig, übernehmen die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Mitarbeitenden und Berater keinerlei Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Material oder für direkte, indirekte, beiläufige, spezifische Verluste oder Schäden bzw. Folgeverluste oder -schäden, die dem Empfänger dieses Materials oder einer anderen Person durch die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen oder durch das Vertrauen auf diese Informationen entstehen. Die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen (bzw. ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeitenden oder Berater) geben keinerlei Garantie oder Zusicherung im Hinblick auf die Richtigkeit, Verlässlichkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen in diesem Material ab. Bei den Informationen in diesem Material handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare und in keiner Weise um Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Dienstleistungen. Einschätzungen und Meinungen in diesem Material können sich von Einschätzungen und Meinungen von Researchanalysten, anderen Divisionen oder Eigenpositionen der Credit Suisse unterscheiden oder diesen widersprechen. Die Credit Suisse unterliegt keiner Verpflichtung, Informationen zu aktualisieren, zusätzliche Informationen bereitzustellen oder andere Personen zu informieren, wenn sie Kenntnis von einer Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder Änderung der in diesem Material enthaltenen Informationen erhält. Sofern dieses Material Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher eine Reihe von Risiken und Ungewissheiten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Für alle: Dieses Dokument ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder die in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die Credit Suisse und/oder ihre Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müssten. Die Unterlagen wurden dem Empfänger zur Verfügung gestellt und dürfen nicht ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weitergegeben werden. Für weitere Informationen steht Ihnen Ihr Relationship Manager gerne zur Verfügung.

■ ZUSÄTZLICHER WICHTIGER HINWEIS FÜR DEN ANHANG

Die Berichte im Anhang («Berichte») wurden von Mitgliedern der Abteilung Research der Credit Suisse verfasst. Die darin enthaltenen Informationen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. In den Berichten geäußerte Meinungen zu einem bestimmten Wertpapier können sich aufgrund von unterschiedlichen Beurteilungskriterien von Einschätzungen und Meinungen der Abteilung Research der Division Investment Banking der Credit Suisse unterscheiden. Diese Berichte wurden zuvor von Credit Suisse Research im Internet publiziert.

Die Credit Suisse steht in Geschäftsbeziehungen zu den in ihren Researchberichten behandelten Unternehmen bzw. strebt solche Geschäftsbeziehungen an. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass bei der Credit Suisse möglicherweise ein Interessenkonflikt besteht, der die Objektivität dieser Berichte beeinträchtigen könnte.

Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger geeignet sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger angemessen sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für alle: Eine Erörterung der Risiken einer Anlage in den Wertpapieren, die in den Berichten erwähnt werden, finden Sie unter dem folgenden Internetlink:

<https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

Informationen und Hinweise zu den in diesem Bericht erwähnten Unternehmen, für die Credit Suisse Investment Banking eine Bonitätsbeurteilung (Rating) durchgeführt hat, finden Sie auf der Disclosure-Website der Division Investment Banking:

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

Weitere Informationen und Hinweise zu anderen Emittenten finden Sie auf der Disclosure-Website von Credit Suisse Global Research:
<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

AUSTRALIEN: Dieses Material wird in Australien von der Credit Suisse AG, Sydney Branch, ausschliesslich zu Informationszwecken und nur an Personen verteilt, die gemäss der Definition in Abschnitt 761G(7) des australischen Corporations Act als «Wholesale-Kunden» gelten. Die Credit Suisse AG, Sydney Branch, gibt keine Garantie und keine Zusicherungen im Hinblick auf die Wertentwicklung der hierin erwähnten Finanzprodukte ab. In Australien sind andere Unternehmenseinheiten der Credit Suisse Group ausser der Credit Suisse AG, Sydney Branch, nicht als Einlageninstitute im Sinne des Banking Act 1959 (Cth.) zugelassen. Ihre Verpflichtungen stellen keine Einlagen oder andere Verbindlichkeiten der Credit Suisse AG, Sydney Branch, dar. Die Credit Suisse AG, Sydney Branch, übernimmt keine Garantie und gibt auch keine anderweitigen Zusicherungen im Hinblick auf die Verpflichtungen solcher Einheiten der Credit Suisse oder der Fonds ab. **HONG KONG:** Dieses Material wird in Hongkong von der Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, verteilt. Die Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, ist als «Authorized Institution» der Aufsicht der Hong Kong Monetary Authority unterstellt und ist ein eingetragenes Institut unter der Aufsicht der Securities and Futures Commission. Das Material wurde nach Massgabe von Abschnitt 16 des «Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission» erstellt. Die Inhalte dieses Materials wurden nicht von einer Aufsichtsbehörde in Hongkong

überprüft. Wir raten Ihnen, im Hinblick auf jegliches Angebot Vorsicht walten zu lassen. Wenn Sie Zweifel an Inhalten dieses Materials haben, sollten Sie unabhängige professionelle Beratung einholen. Niemand in Hongkong oder anderswo darf Werbematerialien, Einladungen oder Materialien in Bezug auf dieses Produkt ausgegeben oder zum Zwecke der Verteilung in seinem Besitz gehabt haben oder ausgeben oder zum Zwecke der Verteilung in seinem Besitz haben, sofern sich diese Materialien an die Öffentlichkeit in Hongkong richten oder deren Inhalte wahrscheinlich in Hongkong öffentlich zugänglich werden oder von der öffentlichen Bevölkerung in Hongkong gelesen werden (es sei denn, dies ist gemäss den Wertpapiergesetzen von Hongkong zulässig), ausser wenn sich dieses Produkt ausschliesslich an Personen ausserhalb von Hongkong richtet oder nur an «professionelle Investoren» gemäss der Definition in der «Securities and Futures Ordinance» (Chapter 571) für Hongkong und den auf ihrer Basis erlassenen gesetzlichen Vorschriften. **SINGAPUR:** Dieses Material wird in Singapur von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, verteilt, die von der Monetary Authority of Singapore gemäss dem Banking Act (Cap. 19) zur Durchführung von Bankgeschäften zugelassen wurde. Dieser Bericht wurde in Singapur ausschliesslich zur Verteilung an institutionelle Anleger, akkreditierte Investoren und sachkundige Investoren (gemäss der Definition in den Financial Advisers Regulations («FAR»)) erstellt und ausgegeben. Die Credit Suisse AG, Singapore Branch, kann Berichte ausgeben, die von ihren ausländischen Einheiten oder verbundenen Unternehmen im Rahmen einer Vereinbarung gemäss Regulation 32C der FAR erstellt wurden. Empfänger in Singapur sollten sich bei Angelegenheiten, die sich aus oder im Zusammenhang mit diesem Bericht ergeben, unter der Telefonnummer +65-6212-2000 an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, wenden. Aufgrund Ihres Status als institutioneller Anleger, akkreditierter Investor oder sachkundiger Investor ist die Credit Suisse AG, Singapore Branch, im Hinblick auf Finanzberatungsleistungen, die sie gegebenenfalls für Sie erbringt, von bestimmten Anforderungen des singapurischen Financial Advisers Act, Kap. 110 (der «FAA»), der FAR und der hierzu erlassenen Bekanntmachungen und Richtlinien befreit. Dazu zählen Ausnahmen von folgenden Vorschriften:

- (i) Abschnitt 25 der FAA (gemäss Regulation 33(1) der FAR),
- (ii) Abschnitt 27 der FAA (gemäss Regulation 34(1) der FAR) und
- (iii) Abschnitt 36 der FAA (gemäss Regulation 35(1) der FAR).

Empfänger in Singapur sollten sich bei Angelegenheiten, die sich aus oder im Zusammenhang mit diesem Material ergeben, an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, wenden.

Im Fall von Fragen oder Einwänden zu Marketingmaterial, das sie von uns erhalten haben, wenden Sie sich bitte an unseren Datenschutzbeauftragten unter dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, HK Branch) oder PDPO.SGD@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, SG Branch) oder csau.privacyofficer@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, Sydney Branch).

(für Credit Suisse AG, HK Branch) oder PDPO.SGD@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, SG Branch) oder csau.privacyofficer@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, Sydney Branch).

Der gesamte Inhalt dieses Dokuments unterliegt dem gesetzlichen Urheberrechtsschutz (alle Rechte vorbehalten). Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Credit Suisse weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt, weitergeleitet (auf elektronische oder andere Weise), abgeändert oder für öffentliche oder kommerzielle Zwecke verwendet werden.

© 2021, Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten. Die Credit Suisse AG (Unique Entity Number in Singapur: S73FC2261L) ist eine in der Schweiz gegründete Aktiengesellschaft.

21C016A_IS

Weitere Publikationen der Credit Suisse

Monitor Schweiz

3. Quartal 2021

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

15. September 2021

Bauindex Schweiz

4. Quartal 2021

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

24. November 2021

Immobilienmonitor

4. Quartal 2021

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

2. Dezember 2021

Abonnieren Sie unsere Publikationen direkt bei Ihrem Kundenberater.



CREDIT SUISSE AG

Investment Solutions & Products

Postfach

CH-8070 Zürich

credit-suisse.com