

Swiss Economics

# Leerstandswachstum vermutlich gestoppt

Economics Alert | 31/08/2021, 08:42, UTC

**Erste veröffentlichte Zahlen einzelner Kantone und Städte deuten darauf hin, dass das jahrelange Wachstum der Leerstände auf dem Schweizer Wohnungsmarkt vermutlich früher als erwartet zum Erliegen kommt.**

**Die Corona-Pandemie dürfte zu diesem Ergebnis beigetragen haben, die Entwicklung war aber schon vorgezeichnet durch geringere Baubewilligungen in den letzten Jahren.**

**Die pandemiebedingte Verlagerung der Nachfrage in Richtung grösserer Wohnungen reflektiert sich auch in den Leerstandszahlen.**

**Entgegen dem gesamtschweizerischen Trend ist in den Grosszentren ein Anstieg der Anzahl Leerwohnungen zu verzeichnen.**

**Fabian Waltert**  
Economist - Swiss Real Estate

In den vergangenen Wochen haben erste Kantone und Städte ihre Leerwohnungsbestände für 2021 veröffentlicht. Die Zahlen sprechen eine deutliche Sprache: Das Wachstum der Leerwohnungsziffer hat sich weiter abgeschwächt. In zwei der fünf Kantone (Basel-Landschaft und Zürich), die ihre Zahlen bereits bekannt gegeben haben, sind die Leerstände sogar gesunken. In den Kantonen Waadt und Genf ist der Anstieg ausserdem nur gering ausgefallen. Insgesamt sind die Leerstände in den fünf Kantonen um 8% gesunken, während im Vorjahr noch ein Anstieg um 9% zu verzeichnen war. Ein noch stärkerer Rückgang war zuletzt 2008 verzeichnet worden.

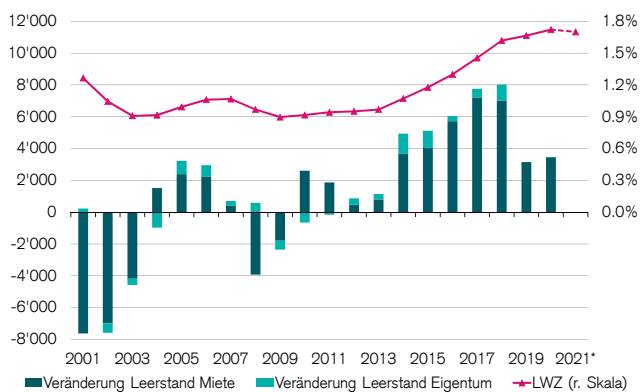
**Leerwohnungsziffer dürfte bei rund 1.7% verharren**

Die vom Bundesamt für Statistik in Zusammenarbeit mit den Gemeinden erhobene Leerwohnungsstatistik ist eine Vollerhebung und daher eine etablierte Kenngrösse zur Beurteilung des Zustands des Schweizer Wohnungsmarkts. Jährlich erfassen dabei die Gemeinden per Stichtag 1. Juni die leer stehenden Wohnungen. In diesem Jahr ist die Spannung, mit der die offizielle Publikation der Resultate (geplant für Mitte September) erwartet wird, noch etwas grösser als sonst. Die Pandemie erschwert die Einschätzung des Wohnungsmarkts erheblich, zumal sie über verschiedenste Kanäle Auswirkungen auf die Marktkräfte hat, die sich teilweise gar nicht oder nur mit zeitlicher Verzögerung messen lassen. Die vorangehend beschriebenen bereits veröffentlichten Daten sowie unsere Beobachtung der Nachfrage- und Angebotsseite des Marktes lassen uns jedoch zum Schluss kommen, dass der Anstieg der leer stehenden Wohnungen vermutlich zum Halten gekommen ist. Bereits in den beiden Vorjahren waren die Zuwächse nicht mehr so ausgeprägt (Abb. 1). Als Folge dürfte die seit 2014 steil ansteigende Leerwohnungsziffer heuer kaum mehr weiter gestiegen sein. Sie dürfte folglich bei rund 1.7% (Vorjahr: 1.72% bzw. 78'800 Leerwohnungen) verharren. Gar ein leichter Rückgang ist nicht auszuschliessen, da eine in etwa unveränderte Zahl von Leerwohnungen einem höheren Wohnungsbestand gegenübersteht.

**Wichtige Informationen:** Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, welche die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. Er ist kein Produkt des Credit Suisse Research Departments, auch wenn er sich auf veröffentlichte Research-Empfehlungen bezieht. Die CS verfügt über Weisungen zum Umgang mit Interessenkonflikten einschliesslich solcher, die den Handel vor der Veröffentlichung von Investment-Analysedaten betreffen. 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.

## Abb. 1: Leerstände haben Zenit wohl vorerst erreicht

Veränderung Leerstand und Leerwohnungsziffer (LWZ); jeweils per 1. Juni, \* LWZ 2021: Schätzung



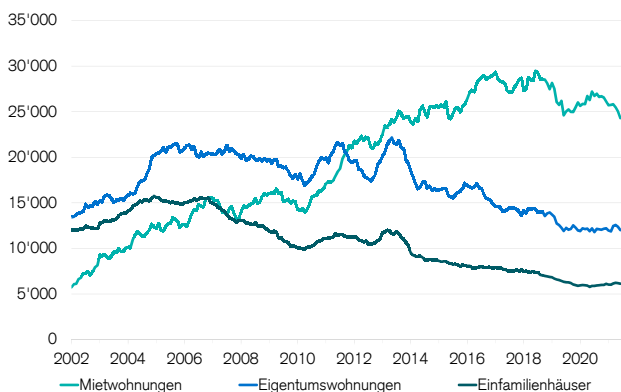
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse; letzter Datenpunkt: 01.06.2020

## Rückläufige Bautätigkeit ...

Der Treiber des starken Leerstandswachstums der Vorjahre war die kräftige Bautätigkeit bei Mietwohnungen, die zu einer zunehmenden Entkoppelung von der Mieternachfrage geführt hat. Auf der Suche nach Rendite und aufgrund mangelnder Verfügbarkeit von Bauland sind etliche Investoren auch in Gemeinden an den Agglomerationsrändern und in ländliche Regionen ausgewichen – mitunter 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 sich auch im laufenden Jahr nach zwischenzeitlicher Erholung wieder fortsetzt (Abb. 2). Insgesamt wurden in den vergangenen zwei Jahren 5% weniger Mietwohnungen baubewilligt als in den zwei Jahren zuvor. Effektiv dürfte die Zahl neu erstellter Wohnungen jedoch noch stärker zurückgegangen sein, als diese Zahlen suggerieren. Zum einen führten Corona-Massnahmen und Lieferengpässe teilweise zu Verzögerungen auf den Baustellen. Zum anderen handelt es sich – insbesondere in den grossen Zentren – bei einem wachsenden Teil der Wohnbauprojekte um Ersatzneubauten, was bedeutet, dass unter dem Strich oft nur wenige zusätzliche Wohnungen entstehen.

## Abb. 2: Mietwohnungsbau hat den Höhepunkt überschritten

Baubewilligte Wohneinheiten (Neubau) nach Verwendung, gleitende 12-Monats-Summe



Quelle: Baublatt, Credit Suisse; letzter Datenpunkt: 06.2021

## ... trifft auf erstaunlich resistente Nachfrage

Gleichzeitig zeigt sich die Wohnungsnachfrage von der Pandemie wenig beeindruckt. Die Nettozuwanderung hatte 2020 im Vorjahresvergleich gar zugenommen (von 53'200 auf 66'500, Schweizer Bürger eingerechnet), weil die Wegzüge aus der Schweiz noch stärker zurückgegangen waren als die Neuzuzüge. Einzig der Saldo der Kurzaufenthalter (in obigen Zahlen nicht berücksichtigt) zeigte sich deutlich reduziert. Da dank der kräftigen wirtschaftlichen Erholung auch die Zuzüge wieder steigen, dürfte die Nettozuwanderung auch 2021 höher ausfallen als vor der Pandemie, auch wenn der hohe Wert von 2020 nicht mehr erreicht werden dürfte. Auch die Binnennachfrage scheint nur kurzfristig zu Pandemiebeginn, als die Unsicherheit gross war, unter Corona gelitten zu haben. Dank Kurzarbeit und fiskalischer Unterstützung für Unternehmen hatte die Pandemie für die Kaufkraft vieler Haushalte keine negativen Auswirkungen. Im Gegenteil: Dank geringerer Auslagen für Mobilität, Ferien, Gastronomie und Freizeit konnten viele gar ihre Sparquote erhöhen. Durch das vermehrte Arbeiten aus dem Homeoffice hat sich die Flächennachfrage ausserdem erhöht (vgl. unten).

## Knappe Wohneigentum

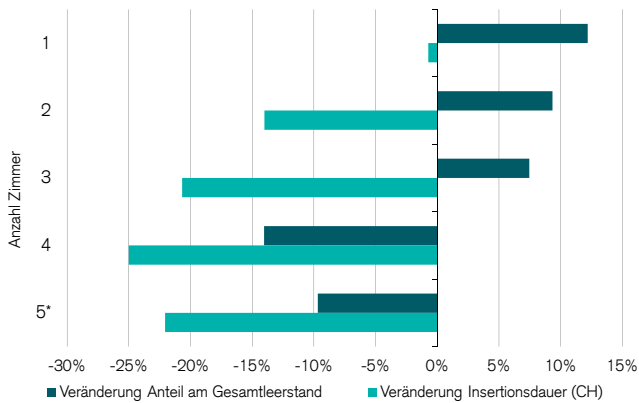
Anders als der Mietwohnungsmarkt ist der Markt für Wohneigentum seit Jahren eher von Knappheit betroffen. Jahrelang haben sich die Entwickler auf Wohnrenditeeigenschaften konzentriert, während immer weniger neue Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen auf den Markt gekommen sind (Abb. 2). Gleichzeitig hat das hohe Preisniveau in Kombination mit der angezogenen Regulierungsschraube bei der Vergabe von Hypothekenkrediten den Kreis potenzieller Ersterwerber eingeschränkt. In den letzten Quartalen liess sich jedoch ein Anstieg der Nachfrage nach Wohneigentum beobachten. Während der Pandemie haben die meisten Menschen viel mehr Zeit zuhause verbracht. Bei einigen dürfte dies den Wunsch nach den eigenen vier Wänden verstärkt haben. Gleichzeitig führt das vermehrte Arbeiten im Homeoffice dazu, dass die Bereitschaft, weiter weg vom Arbeitsort zu wohnen, zugenommen hat. Mit dem grösseren Suchradius steigt entsprechend die Chance, ein passendes Objekt zu finden, das für einen Haushalt finanzierbar ist. Das Resultat aus gestiegener Nachfrage und sinkender Produktion sind starke Preisanstiege beim Wohneigentum (2.Q 2021: +6.6% gegenüber dem Vorjahresquartal). Gleichzeitig sind in allen fünf Kantonen, für welche die Zahlen per 1. Juni 2021 bereits vorliegen, die Leerstände bei Wohneigentum gesunken – insgesamt um 12%. Auch für die Gesamtschweiz dürfte die Leerwohnungsziffer beim Wohneigentum gesunken sein und im Bereich von schätzungsweise 0.55% zu liegen kommen.

## Nachfrageverlagerung hin zu grösseren 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). In den fünf Kantonen, für die bereits Daten vorliegen, haben sich die Leerstände weg von den Wohnungen mit 4 und mehr Zimmern hin zu den kleineren Wohnungen verschoben. Diese strukturelle Verschiebung lässt sich auch bei den Inseraten auf den Online-Immobilienplattformen beobachten: Die mittlere Insertionsdauer hat für sämtliche Wohnungsgrössen abgenommen, am stärksten jedoch bei den 4- und 5-Zimmer-Wohnungen. Auch für dieses Resultat ist jedoch nicht nur die Pandemie und die dadurch ausgelösten veränderten Wohnbedürfnisse ursächlich. Seit einigen Jahren hat sich die Bautätigkeit stark in Richtung kleinerer Wohnungen verschoben, was sich nun auch in den Leerständen bemerkbar macht.

### Abb. 3: Wohnungen mit 4 und mehr Zimmern gefragter

Veränderung des Anteils am Gesamtleerstand pro Wohnungsgrösse (Kantone ZH, BS, BL, VD und GE) und der Insertionsdauer (CH) zwischen Juni 2020 und 2021. \* Insertionsdauer: 5-Zimmer Wohnungen, Leerstand: Wohnungen mit 5 und mehr Zimmern



Quelle: Bundesamt für Statistik, Meta-Sys AG, Credit Suisse; letzter Datenpunkt: 06.2021

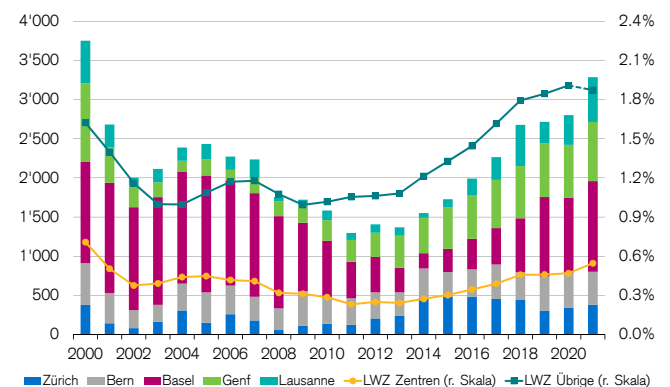
### Entspannung in den Grosszentren

Die fünf Schweizer Grosszentren haben ihre Leerwohnungsziffern per 1. Juni 2021 bereits kommuniziert (Abb. 4). Entgegen des sich abzeichnenden gesamtschweizerischen Trends sind hier die Leerwohnungszahlen deutlich gestiegen (+17.3%). Den grössten Anstieg verzeichnete die Stadt Lausanne (+50.5%), während einzig die Stadt Bern einen leichten Rückgang des Leerwohnungsbestands meldet (-6.5%). Die Leerwohnungsziffer der Grosszentren steigt damit insgesamt von 0.47% auf 0.55%. Die mit Abstand tiefste Leerwohnungsziffer verzeichnet weiterhin die Stadt Zürich (0.17%), während die Wohnungssuche in der Stadt Basel (1.10%) leichter fallen dürfte. Die Entspannung des Marktes der Grosszentren dürfte teilweise das Resultat einer zuletzt wieder etwas stärkeren Bautätigkeit in diesen Zentren sein. Aber auch die Pandemie dürfte eine

Rolle gespielt haben. Das städtische Kultur- und Freizeitangebot war während der Pandemie teilweise nur eingeschränkt nutzbar, und der Vorteil der Nähe zum Arbeitsplatz hat durch vermehrtes Arbeiten im Homeoffice an Bedeutung verloren. Damit hat das Umland gegenüber der Stadt an Attraktivität gewonnen. Wie nachhaltig die Entspannung in den Zentren sein wird, ist noch weitgehend offen und hängt unter anderem davon ab, wie viel wir künftig noch im Homeoffice arbeiten werden. Da kräftige Treiber hinter dem Urbanisierungstrend stehen, rechnen wir jedoch nicht mit einer generellen Trendumkehr. Gerade beim günstigeren Wohnraum dürfte die Nachfrage das Angebot in den meisten Grosszentren weiterhin bei Weitem übertreffen.

### Abb. 4: Leerwohnungsziffer der Grosszentren auf höchstem Stand seit 20 Jahren

Entwicklung Leerwohnungsziffer (LWZ) in den Grosszentren und übrigen Gemeinden (2021: Schätzung)



Quelle: Bundesamt für Statistik, kantonale und kommunale Statistikstellen, Credit Suisse; letzter Datenpunkt: 01.06.2021

(30.08.2021)

**Risikohinweise**

Schwellenländer	Schwellenländer (Emerging Markets) sind Länder, die durch mindestens einen der folgenden Faktoren gekennzeichnet sind: ein gewisses Mass an politischer Instabilität, relativ unvorhersehbare Entwicklungstendenzen der Finanzmärkte und des Wachstums, ein Finanzmarkt, der sich noch in der Entwicklung befindet, oder eine schwache Wirtschaft. Investitionen in Schwellenländern sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden. Dazu zählen politische und wirtschaftliche Risiken sowie Risiken in Bezug auf Bonität, Wechselkurse, Marktliquidität, Rechtsvorschriften, Abwicklung (Settlement), Märkte, Aktionäre und Gläubiger.
Hedge-Fonds	Hedge-Fonds sind – unabhängig von ihrer Struktur – an keine bestimmte Anlagedisziplin oder Handelsstrategie gebunden und versuchen, in allen Marktphasen positive Renditen zu erwirtschaften. Dazu setzen sie Fremdkapital, derivative Finanzinstrumente und spekulative Anlagestrategien ein, die das Risiko eines Anlageverlustes erhöhen können.
Anlagen in Rohstoffe	Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Risiko und eignen sich daher unter Umständen nur für wenige Privatanleger. Die Bewegungen an diesen Märkten können zu erheblichen Verlusten oder sogar zum Totalverlust des investierten Kapitals führen.
Immobilien	Immobilienanleger sind neben dem Liquiditäts- und Währungsrisiko einer Reihe weiterer Risiken ausgesetzt, darunter dem zyklischen Risiko, dem Miet- und Lokalmarktrisiko, dem Umweltrisiko sowie Risiken im Zusammenhang mit einer veränderten Rechtslage.
Währungsrisiko	Bei Anlagen in Fremdwährung besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert.
Aktienrisiko	Aktien unterliegen Marktkräften und daher nicht genau vorhersagbaren Wertschwankungen.
Marktrisiko	Die Finanzmärkte steigen und fallen und werden dabei von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, der Inflation, dem Weltgeschehen sowie von unternehmensspezifischen Meldungen beeinflusst. Trends lassen sich im Zeitablauf identifizieren, dennoch kann es schwierig sein, die Richtung des Gesamtmarktes und einzelner Aktien vorherzusagen. Diese Variabilität setzt Aktienanlagen dem Risiko eines Wertverlustes aus.
Hochzinsanleihen-Risiko	Hochzinsanleihen weisen in der Regel kein oder ein Rating unter Investment Grade auf und unterliegen daher oftmals einem höheren Emittentenausfallrisiko.
Risiko bei unbefristeten Anleihen (perpetualbondrisk)	Perpetual Bonds haben kein Fälligkeitsdatum, weshalb die Zinszahlungen von der Wirtschaftlichkeit und Existenzfähigkeit des Emittenten auf sehr lange Sicht abhängen.
Risiko bei nachrangigen Anleihen	Im Falle einer Liquidation des Emittenten erhalten Inhaber nachrangiger Anleihen das eingesetzte Kapital erst zurück, nachdem die vorrangigen Gläubiger ausbezahlt wurden.
Risiko bei Anleihen mit variablen/aufgeschobenen Zinszahlungen	Für die Anleger besteht Unsicherheit im Hinblick auf die Summe und den Zeitpunkt der zu erwartenden Zinszahlungen.
Risiko bei kündbaren Anleihen	Anleger sind einem Reinvestitionsrisiko ausgesetzt, wenn der Emittent von seinem Recht gebraucht macht, die Anleihe vor Fälligkeit zu kündigen.
Risiko bei Anleihen mit verlängerbarem Fälligkeitsdatum	Es ist kein definitiver Zeitpunkt für die Rückzahlung des eingesetzten Kapitals festgelegt.
Wandel- oder Umtauschanleihen-Risiko	Anleger sind sowohl einem Aktien- als auch einem Anleihenrisiko ausgesetzt.
CoCo-Anleihen-Risiko (contingent convertible bond risk)	Die Anleihe kann bei Eintreten eines Auslösers (Trigger Event) ganz oder teilweise abgeschrieben oder in Stammaktien umgewandelt werden.

**Erläuterung der in Berichten häufig erwähnten Indizes**

Index	Kommentar
MSCI World	Der MSCI World ist ein von Morgan Stanley Capital International entwickelter und berechneter Index, der die Entwicklung der globalen Aktienmärkte widerspiegelt. Die Berechnungen basieren auf Schlusskursen mit Wiederanlage der Dividenden.
MSCI EMU	Der MSCI EMU Index misst die Wertentwicklung grosser und mittlerer Unternehmen aus zehn Industrieländern in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU). Mit 237 Indexwerten deckt er rund 85% der Freefloat-Marktkapitalisierung der EWWU ab.
US S&P 500	Der Standard & Poor's 500 ist ein kapitalisierungsgewichteter Aktienindex, der alle wichtigen US-Branchen repräsentiert und die binnenwirtschaftliche Entwicklung anhand der Veränderung des aggregierten Marktwertes misst.
Eurostoxx 50	Der Eurostoxx 50 ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Aktienindex für 50 führende Blue-Chip-Unternehmen der Eurozone.

UK FTSE 100	Der FTSE 100 ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Aktienindex. Er repräsentiert die 100 grössten Unternehmen, die an der London Stock Exchange kotiert sind. Die Aktien fliessen mit einer Investierbarkeitsgewichtung in die Indexberechnung ein.
Japan Topix	Der TOPIX (Tokyo Stock Price Index) bildet alle japanischen Blue Chips ab, die im «ersten Börsensegment» gelistet sind. Von der Indexberechnung ausgeschlossen sind temporäre Emissionen und Vorzugsaktien.
Australia S&P/ASX 200	Der S&P/ASX 200 ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter und um Streubesitz bereinigter australischer Aktienindex, der von Standard & Poor's berechnet wird.
Kanada S&P/TSX comp	Der S&P/TSX Composite Index ist das kanadische Pendant zum S&P 500 in den USA. Er enthält die grössten Werte, die an der Toronto Stock Exchange gehandelt werden.
Schweiz SMI	Der Swiss Market Index setzt sich aus den 20 grössten Titeln des SPI (Swiss Performance Index)-Universums zusammen, die zusammen 85% der Streubesitzkapitalisierung des Schweizer Aktienmarktes repräsentieren. Als Kursindex ist der SMI nicht um Dividenden bereinigt.
MSCI Emerging Markets	Der MSCI Emerging Markets ist ein nach Streubesitz gewichteter Index, der die Aktienmarkt-Performance in den globalen Schwellenländern misst. Der Index wird von Morgan Stanley Capital International entwickelt und berechnet.
BC IG Corporate EUR	Der Euro Corporate Index bildet den Markt für festverzinsliche, auf Euro lautende Unternehmensanleihen mit Investment Grade ab. Der Index enthält Titel, die bestimmte Anforderungen bezüglich Restlaufzeit, Liquidität und Qualität erfüllen. Er wird von Barclays berechnet.
BC IG Corporate USD	Der US Corporate Index bildet den Markt für festverzinsliche, auf US-Dollar lautende Unternehmensanleihen mit Investment Grade ab. Der Index enthält US- und Nicht-US-Titel, die bestimmte Anforderungen bezüglich Restlaufzeit, Liquidität und Qualität erfüllen. Er wird von Barclays berechnet.
BC IG Financials USD	Der IG Financials Index bildet den Markt für festverzinsliche, auf US-Dollar lautende Finanzanleihen mit Investment Grade ab. Der Index enthält US- und Nicht-US-Titel, die bestimmte Anforderungen bezüglich Restlaufzeit, Liquidität und Qualität erfüllen. Er wird von Barclays berechnet.
CS LSI ex gov CHF	Der Liquid Swiss Index ex Govt CHF ist ein marktkapitalisierter Rentenindex, der den liquidesten und umsatzstärksten Teil des Schweizer Obligationenmarktes repräsentiert und dabei Schweizer Staatsanleihen ausschliesst. Der Index wird von der Credit Suisse berechnet.
BC High Yield Corp USD	Der US Corporate High Yield Index misst die Wertentwicklung von auf USD lautenden, festverzinslichen und steuerpflichtigen Unternehmensanleihen ohne Investment-Grade-Rating. Der Index wird von Barclays berechnet.
BC High Yield Pan EUR	Der Pan European High Yield Index misst die Wertentwicklung des Marktes für nicht erstklassige, festverzinsliche Unternehmensanleihen, die auf Euro, Pfund Sterling, Norwegische Krone, Schwedische Krone oder Schweizer Franken lauten. Der Index wird von Barclays berechnet.
JPM EM Hard Curr. USD	Der Emerging Market Bond Index Plus bildet die Gesamtrendite von Hartwährungs-Staatsanleihen der liquidesten Schwellenmärkte ab. Der Index umfasst Brady Bonds (in US-Dollar denominierte und von lateinamerikanischen Ländern ausgegebene Anleihen), Kredite und Eurobonds.
JPM EM Local Curr., abgesichert in USD	Der JPMorgan Government Bond Index bildet die Wertentwicklung von Anleihen in Lokalwährung ab, die von Schwellenländerregierungen in den für internationale Anleger am leichtesten zugänglichen Märkten ausgegeben wurden.
CS Hedge Fund Index	Der Credit Suisse Hedge Fund Index wird von Credit Suisse Hedge Index LLC zusammengestellt. Es ist ein anlagegewichteter Hedge-Fonds-Index, der nur Fonds (im Gegensatz zu Einzelmandaten) enthält. Er spiegelt die Wertentwicklung nach Abzug der Performancegebühren und Kosten aller Indexkomponenten wider.
DXY	Der US Dollar Index ist eine Kennzahl, die den Wert des US-Dollar mittels eines Währungskorbs vergleicht, der den Grossteil der wichtigsten Handelspartnerwährungen umfasst. Er ist vergleichbar mit anderen handelsgewichteten Indizes, für welche die Wechselkurse derselben Hauptwährungen verwendet werden.
MSCI AC World	Der MSCI All Country World umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus 23 Industrie- und 23 Schwellenländern. Mit rund 2'480 Titeln deckt er rund 85% des weltweit investierbaren Aktienspektrums ab.
MSCI AC Asia/Pacific	Der MSCI All Country Asia Pacific Index umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus fünf Industrie- und acht Schwellenländern aus dem asiatisch-pazifischen Raum. Mit 1'000 Titeln deckt der Index rund 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung in jedem dieser Länder ab.
MSCI Europe	Der MSCI Europe Index umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus 15 Industrieländern in Europa. Mit 442 Titeln deckt der Index rund 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung der Aktienmärkte in den europäischen Industrieländern ab.
DAX	Der Deutsche Aktienindex (DAX) umfasst 30 der grössten und liquidesten deutschen Unternehmen, die an der Frankfurter Börse kotiert sind.
FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series	Die FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series ist so ausgelegt, dass sie die allgemeinen Trends qualifizierter globaler Immobilienaktien abbildet.
Hedge Fund Barometer	Das Hedge-Fonds-Barometer ist ein von der Credit Suisse entwickeltes Scoring-Instrument, das die Marktbedingungen für Hedge-Fonds-Strategien misst. Es umfasst vier Komponenten: Liquidität, Volatilität, systemisches Risiko und Konjunkturzyklus.

## In Berichten häufig verwendete Abkürzungen

Abk.	Beschreibung	Abk.	Beschreibung
3/6/12 MMA	Gleitender 3-/6-/12-Monats-Durchschnitt	IMF	Internationaler Währungsfonds
AI	Alternative Anlagen	LatAm	Region Lateinamerika
APAC	Region Asien/Pazifik	Libor	London Interbank Offered Rate (Libor-Referenzzinssatz)
bbl	Fass	m b/d	Mio. Fass pro Tag
BI	Bank Indonesia	M1	Geldmenge M1: gesamter Bargeldumlauf wie Münzen und Banknoten sowie Sichteinlagen, Girokonten und Konten mit übertragbaren Zahlungsanweisungen (NOW-Konten)
BoC	Bank of Canada	M2	Geldmenge M2: gesamter Bargeldumlauf und Sichteinlagen (M1) sowie Spareinlagen, Geldmarkt-Anlagefonds und andere Termineinlagen
BoE	Bank of England	M3	Geldmenge M3: Geldmenge M2 sowie umfassende Termineinlagen, institutionelle Geldmarktfonds, kurzfristige Repo-Geschäfte und andere umfassendere liquide Mittel
BoJ	Bank of Japan	M&A	Fusionen und Übernahmen (M&A)
bp	Basispunkt	MAS	Monetary Authority of Singapore (geldpolitische Aufsichtsbehörde Singapurs)

BRIC	Brasilien, Russland, China, Indien	MLP	Master Limited Partnership (US-Unternehmensrechtsform, eine Art begrenzt haftender Teilhaberschaft, die öffentlich gehandelt wird)
CAGR	Compound Annual Growth Rate	MoM	Gegenüber Vormonat
CBOE	Chicago Board Options Exchange	MPC	Geldpolitischer Ausschuss (Grossbritannien)
CFO	Cash from Operations	OAS	Optionsbereinigter Spread
CFROI	Cash Flow Return on Investment	OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
DCF	Discounted Cash Flow	OIS	Overnight Index Swap (Zinsswap, bei dem ein fixer Zins gegen einen variablen getauscht wird)
DM	Industrieland	OPEC	Organisation Erdöl exportierender Länder
DMS	Industrieländer	P/B	Kurs-Buchwert-Verhältnis
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization	P/E	Kurs-Gewinn-Verhältnis
ECB	Europäische Zentralbank	PBoC	Chinesische Volksbank
EEMEA	Region Osteuropa/Naher Osten/Afrika	PEG	KGV geteilt durch EPS-Wachstum
EM	Schwellenland	PMI	Einkaufsmanagerindex
EMEA	Region (Ost-) Europa/Naher Osten/Afrika	PPP	Kaufkraftparität
EMs	Schwellenländer	QE	Quantitative Lockerung
EMU	Europäische Währungsunion	QoQ	Gegenüber Vorquartal
EPS	Earnings per Share	r.S.	rechte Skala (in Abbildungen)
ETF	Börsenkotierte Fonds	RBA	Reserve Bank of Australia
EV	Enterprise Value	RBI	Reserve Bank of India
FCF	Free Cash Flow	RBNZ	Reserve Bank of New Zealand
Fed	US-Notenbank	REIT	Real Estate Investment Trust
FFO	Funds from Operations	ROE	Return on Equity
FOMC	US-Offenmarktausschuss	ROIC	Return on Invested Capital
FX	Devisenmarkt	RRR	Mindestreservesatz
G10	G10-Länder (USA, Kanada, Grossbritannien, Frankreich, Deutschland, Italien, Belgien, die Niederlande, Schweden, Japan)	SAA	Strategische Asset Allocation
G3	G3-Länder (USA, Europa, Japan)	SDR	Sonderziehungsrecht (SZR; Special Drawing Rights)
GDP	Bruttoinlandprodukt	SNB	Schweizerische Nationalbank
GPIF	Government Pension Investment Fund (staatlicher japanischer Pensionsfonds)	TAA	Taktische Asset Allocation
HC	Hartwährung	TWI	Handelsgewichteter Index
HY	High-Yield-Segment	VIX	Volatilitätsindex
IBD	Interest-Bearing Debt	WTI	West Texas Intermediate (Rohölsorte)
IC	Anlagekomitee der Credit Suisse	YoY	Year-on-Year
IG	Investment-Grade-Segment	YTD	Seit Jahresbeginn
ILB	Inflationsindexierte Anleihe	Personal Consumption Expenditure (PCE Deflator)	Inflationsindex, der den durchschnittlichen Anstieg der gesamten Privatkonsumausgaben erfasst

## In Berichten häufig verwendete Währungs\_codes

Code	Währung	Code	Währung
ARS	Argentinischer Peso	KRW	Südkoreanischer Won
AUD	Australischer Dollar	MXN	Mexikanischer Peso
BRL	Brasilianischer Real	MYR	Malaysischer Ringgit
CAD	Kanadischer Dollar	NOK	Norwegische Krone
CHF	Schweizer Franken	NZD	Neuseeland-Dollar
CLP	Chilenischer Peso	PEN	Peruanischer Neuer Sol
CNY	Chinesischer Yuan	PHP	Philippinischer Peso
COP	Kolumbianischer Peso	PLN	Polnischer Zloty
CZK	Tschechische Krone	RUB	Russischer Rubel
EUR	Euro	SEK	Schwedische Krone
GBP	Pfund Sterling	SGD	Singapur-Dollar
HKD	Hongkong-Dollar	THB	Thailändischer Baht
HUF	Ungarischer Forint	TRY	Türkische Lira
IDR	Indonesische Rupiah	TWD	Neuer Taiwan-Dollar
ILS	Israelischer Neuer Schekel	USD	US-Dollar
INR	Indische Rupie	ZAR	Südafrikanischer Rand
JPY	Japanischer Yen		

## Wichtige Informationen zu Derivaten

Preisangaben

Die genannten Optionsprämien und Kurse sind lediglich indikativer Natur. Optionsprämien und Kurse können sehr schnellen Veränderungen unterliegen: Die angegebenen Kurse und Prämien beziehen sich auf den im Text angegebenen Zeitpunkt und haben sich unter Umständen in der Zwischenzeit stark geändert.

Risiken	Derivate sind komplexe Instrumente und daher nur zum Verkauf an Anleger bestimmt, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und akzeptieren. Anleger müssen sich bewusst sein, dass die Ergänzung eines bestehenden Portfolios durch Optionspositionen die Eigenschaften und das Verhalten dieses Portfolios verändern kann. Die Sensitivität eines Portfolios gegenüber gewissen Marktbewegungen kann durch die Hebelwirkung von Optionen substanzial beeinflusst werden.
Call-Optionen kaufen	Anleger, die Call-Optionen kaufen, riskieren den Verlust der gesamten bezahlten Optionsprämie, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem Ausübungspreis notiert.
Put-Optionen kaufen	Anleger, die Put-Optionen kaufen, riskieren den Verlust der gesamten bezahlten Optionsprämie, wenn der Basiswert bei Verfall über dem Ausübungspreis notiert.
Call-Optionen verkaufen	Anleger, die Call-Optionen verkaufen, verpflichten sich zum Verkauf des Basiswerts zum Ausübungspreis, und zwar selbst dann, wenn der Marktkurs des Basiswerts mittlerweile deutlich darüber liegt. Anleger, die Covered Calls verkaufen (d.h. die den Basiswert besitzen und einen Call veräußern) riskieren, ihr Aufwärtspotenzial auf den Ausübungspreis zuzüglich der vorab erhaltenen Optionsprämie zu beschränken, und könnten zum Verkauf ihrer Wertpapiere gezwungen sein, wenn dessen Kurs über dem im verkauften Call festgelegten Ausübungspreis notiert. Darüber hinaus sind Anleger etwaigen Kursverlusten vollumfänglich ausgesetzt, die durch die vorab erhaltene Prämie nur teilweise kompensiert werden. Wenn Anleger zum Verkauf des Basiswerts gezwungen sind, könnten sie zudem steuerpflichtig werden. Anleger, die ungedeckte Call-Optionen verkaufen (d.h. Calls veräußern, ohne den Basiswert zu besitzen), setzen sich dem Risiko unbeschränkter Kursverluste des Basiswerts abzüglich des Ausübungspreises aus.
Put-Optionen verkaufen	Anleger, die Put-Optionen verkaufen, verpflichten sich zum Kauf des Basiswerts zum Ausübungspreis, wenn dessen Kurs unter den Ausübungspreis fällt. Der Maximalverlust beläuft sich auf den gesamten Ausübungspreis abzüglich der für den Verkauf des Puts erhaltenen Prämie.
Call-Spreads kaufen	Anleger, die Call-Spreads kaufen (d.h. einen Call kaufen und einen Call mit höherem Ausübungspreis verkaufen), riskieren den Verlust der gesamten gezahlten Prämie, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem tieferen Ausübungspreis notiert. Der Maximalgewinn beim Kauf von Call-Spreads beläuft sich auf die Differenz zwischen den beiden Ausübungspreisen abzüglich der vorab bezahlten Prämie.
Ungedeckte Call-Spreads verkaufen	Verkauf von ungedeckten Call-Spreads (d.h. Verkauf eines Calls und Kauf eines weiter aus dem Geld liegenden Calls, ohne den Basiswert zu besitzen): Die Anleger riskieren einen Maximalverlust in Höhe der Differenz zwischen den Ausübungspreisen des gekauften und des verkauften Calls, abzüglich der vorab erhaltenen Prämie, wenn der Basiswert bei Verfall über dem Ausübungspreis des gekauften Calls notiert. Der Maximalgewinn beläuft sich auf die vorab erhaltene Prämie, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem Ausübungspreis des verkauften Calls notiert.
Put-Spreads kaufen	Anleger, die Put-Spreads kaufen (d.h. einen Put kaufen und einen Put mit tieferem Ausübungspreis verkaufen) sind ebenfalls dem Risiko eines Maximalverlusts in Höhe der vorab bezahlten Prämie ausgesetzt. Der Maximalgewinn beim Kauf von Put-Spreads beläuft sich auf die Differenz zwischen den beiden Ausübungspreisen abzüglich der vorab bezahlten Prämie.
Strangles kaufen	Kauf von Strangles (d.h. Kauf eines Puts und Kauf eines Calls): der Maximalverlust entspricht den für die beiden Optionen bezahlten Prämien, wenn der Basiswert bei Verfall zwischen Ausübungspreis des Puts und dem des Calls notiert.
Strangles oder Straddles verkaufen	Anleger, die ein Wertpapier besitzen und einen Strangle oder einen Straddle verkaufen, riskieren, ihr Kursgewinnpotenzial aus dem betreffenden Wertpapier auf den Ausübungspreis des verkauften Calls zuzüglich der vorab erhaltenen Prämie zu beschränken. Wenn das Wertpapier unter dem Ausübungspreis des verkauften Puts notiert, riskieren Anleger zudem den Verlust der Differenz zwischen dem Ausübungspreis des verkauften Puts und dem Kurs des Wertpapiers (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) und werden ausserdem Verluste aus ihren Wertpapierposition hinnehmen müssen, wenn sie die Titel tatsächlich besitzen. Der potenzielle Maximalverlust entspricht dem gesamten Ausübungspreis (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) zuzüglich der Verluste aus der Long-Positionierung im betreffenden Wertpapier. Anleger, die einen ungedeckten Strangle oder Straddle verkaufen, setzen sich unbegrenzten potenziellen Verlusten aus, da sie, wenn das Wertpapier über dem Ausübungspreis des Calls notiert, den Verlust der Differenz zwischen dem Ausübungspreis des verkauften Calls und dem Kurs des Wertpapiers (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) riskieren. Zudem sind sie dazu verpflichtet, den Basiswert zum Ausübungspreis des Puts (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) zu erwerben, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem Ausübungspreis des Puts notiert.

## 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 Wechselkurschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen.

Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse:

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

Dieser Bericht kann Informationen über Anlagen, die mit besonderen Risiken verbunden sind, enthalten. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Zusätzliche Informationen erhalten Sie ausserdem in der Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten.

**Vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren oder andere Kosten sowie durch Wechselkurschwankungen 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.

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

## Schwellenmärkte

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

Bezüglich der unterschiedlichen Risiken und Faktoren, die es bei Anlagen in Schwellenmärkten zu berücksichtigen gilt, sollten Sie sich von Ihren eigenen Beratern beraten lassen.

## Alternative Anlagen

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

Rohstofftransaktionen bergen ein hohes 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. Sie kann sich während der Laufzeit der Anleihe ändern. Bei Insolvenz des Emittenten und/oder Garanten der Anleihe ist die Anleihe oder der aus der Anleihe resultierende Ertrag nicht garantiert und Sie erhalten die ursprüngliche Anlage möglicherweise nicht oder nur teilweise zurück.

## 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 besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. KONFLIKTE: Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagedienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. BESTEUERUNG: Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. QUELLEN: Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. WEBSITES: Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. 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 beaufsichtigt 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 prudentialen 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 beaufsichtigt 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 zuge-

lassen. 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 einstufen liessen, 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 Anlagedienstleistungen 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) Limi-

ted, 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 hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Levazim Mahallesi, Koru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul, Türkei. 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 Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise ausgerichtet werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft ändern.

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

## 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 substantiellen 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 substantiellen 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, belläufige, 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 ausgeben 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](mailto:dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, HK Branch) oder [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, SG Branch) oder [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, Sydney Branch). (für Credit Suisse AG, HK Branch) oder [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com)

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

## Impressum

---

**Cross Border classification: 5.3.1/3.3.1.**

### Herausgeber

Nannette Hechler-Fayd'herbe  
Head of Global Economics & Research

### Informationen über andere Publikationen von Investment Solutions & Products

Credit Suisse AG  
Investment Publishing  
P.O. Box 300, CH-8070 Zürich

### For Australia subscribers:

Credit Suisse AG, Sydney Branch  
L31 Gateway, 1 Macquarie Place  
Sydney NSW 2000  
Phone: +61 2 8205 4400

### For Singapore subscribers:

Credit Suisse AG, Singapore Branch  
1 Raffles Link  
#03/#04-01 South Lobby  
Singapore 039393  
Phone: +65 6212 2000  
Fax: +65 6212 4868

### For Hong Kong subscribers:

Credit Suisse AG, Hong Kong Branch  
Level 88, International Commerce Centre  
1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong  
Phone: +852 2101 6000  
Fax: +852 2101 7725

### Internet

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

### Intranet (nur für Angestellte)

<https://isr.csintra.net>

### Abonnemente (Kunden)

Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater, um diese  
Publikation zu abonnieren

### Abonnemente (intern)

Informationen zu unseren Abonnementen finden Sie auf:  
<https://isr.csintra.net/subscriptions>

## Autoren

---

### Fabian Waltert

Economist - Swiss Real Estate

### E-Mail

[publications.investment@credit-suisse.com](mailto:publications.investment@credit-suisse.com)