

# STAF: Kantonale Strategien im Wettbewerb um Unternehmen

Economics Alert | April 2019



# Impressum

---

## **Herausgeber: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products**

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

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

## **Redaktionsschluss**

25. März 2019

## **Bestellungen**

Elektronische Exemplare über  
[credit-suisse.com/steuervorlage](https://www.credit-suisse.com/steuervorlage).

## **Copyright**

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.  
Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr  
verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

## **Autoren**

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

# Kantonale Strategien im Wettbewerb um Unternehmen

**Wird die Vorlage zur Steuerreform und AHV-Finanzierung vom Volk angenommen, erfolgt ein fundamentaler Umbau der Unternehmensbesteuerung. Die privilegierte Besteuerung von Statusgesellschaften wird abgeschafft. Dafür profitieren innovative Unternehmen von international akzeptierten Fördermassnahmen. Bei der Ausgestaltung dieser neuen Steuerinstrumente gibt es aber bedeutende kantonale Unterschiede. Zudem senken einige Kantone die ordentlichen Unternehmenssteuern deutlich.**

## Steuerreform und AHV-Finanzierung (STAF)

Am 19. Mai 2019 wird über eines der derzeit wichtigsten Reformprojekte der Schweiz abgestimmt. Das «Bundesgesetz über die Steuerreform und AHV-Finanzierung» (STAF) soll ein international konformes und gleichzeitig wettbewerbsfähiges Steuersystem schaffen und damit die Standortattraktivität erhalten. Die ursprüngliche «Steuervorlage 17» (SV17) wurde dazu vom Parlament mit einem sozialpolitischen Ausgleich zugunsten der AHV ergänzt. Bei Annahme der Vorlage können erste Massnahmen bereits unmittelbar nach der Volksabstimmung, der Hauptteil voraussichtlich per Januar 2020, in Kraft treten.

## Abschaffung der Steuerprivilegien für Statusgesellschaften

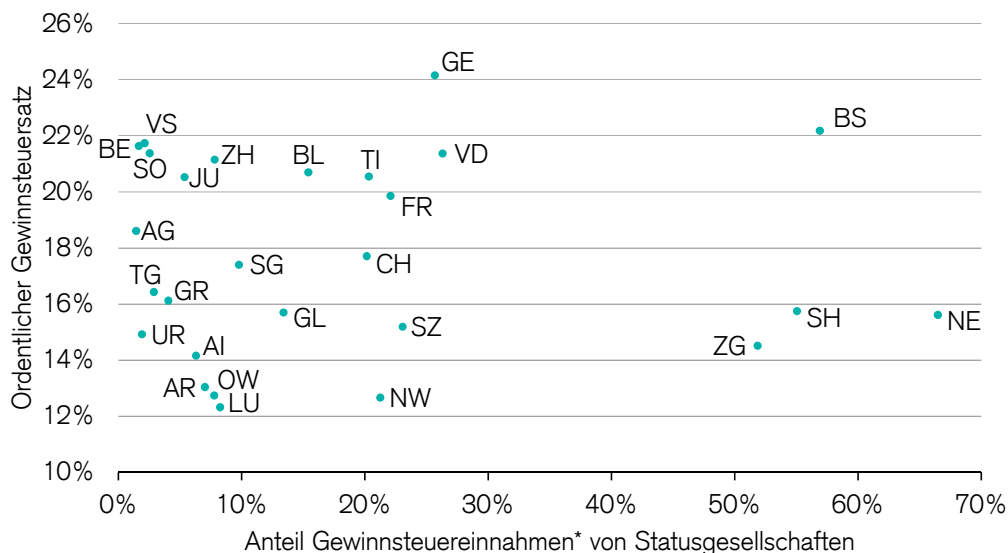
Zentrales Element der Reform ist die Abschaffung der privilegierten Besteuerung für Statusgesellschaften (Holding-, Verwaltungs-, Domizilgesellschaften sowie gemischte Gesellschaften). Heute profitieren Unternehmen, deren Umsatz und Kosten zu einem grossen Teil im Ausland anfallen, von reduzierten Steuersätzen oder gar Steuerbefreiungen. So zahlen Holdinggesellschaften, deren Zweck überwiegend in der Beteiligung an anderen Kapitalgesellschaften besteht, auf kantonaler Ebene keine Gewinnsteuern und je nach Kanton eine reduzierte Kapitalsteuer. In Zukunft wird diese ungleiche Besteuerung von im In- und Ausland erzielten Erträgen nicht mehr zulässig sein.

## Eine Reform von hoher Tragweite

Die heutigen Statusgesellschaften sind für die Schweiz von erheblicher Bedeutung. Von 2012 bis 2014 erbrachten sie mit durchschnittlich ca. CHF 3.6 Milliarden pro Jahr rund die Hälfte der Gewinnsteuereinnahmen des Bundes. Und auch bei den Kantonen und Gemeinden entfielen mit ca. CHF 2.1 Milliarden rund ein Fünftel auf Statusgesellschaften – in den Kantonen Neuenburg, Basel-Stadt, Schaffhausen und Zug sind es sogar über 50% (vgl. Abb.). Zudem tragen Status-

### Statusgesellschaften sind wirtschaftlich sehr bedeutend

Relevanz privilegiert besteuert Statusgesellschaften gemessen an ihrem Anteil an den Gewinnsteuereinnahmen 2012 – 2014, ordentlicher Gewinnsteuersatz 2018



Quelle: Eidgenössische Steuerverwaltung, KPMG, Credit Suisse

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

gesellschaften erheblich zur Innovationstätigkeit bei: Ihr Anteil an den Ausgaben der privaten Unternehmen für Forschung und Entwicklung (F&E) beträgt etwa 48%.

### Förderung von Forschung und Entwicklung

Durch die Aufhebung der privilegierten Besteuerung von Statusgesellschaften gelten künftig für alle Unternehmen dieselben Besteuerungsregeln. Um die Attraktivität des Wirtschaftsstandorts Schweiz zu erhalten, sollen auf Kantonsebene neue Massnahmen zur Förderung innovativer Tätigkeiten eingeführt werden, die auch im Ausland anerkannt sind. Alle Kantone müssen die privilegierte Besteuerung von Gewinnen aus Patenten (Patentbox) einführen – die Entlastung darf dabei höchstens 90% dieses Gewinns betragen. Fakultativ können Kantone zusätzliche Abzüge für Aufwendungen in F&E vorsehen. Schliesslich kann ein Kanton einen Zinsabzug für die Eigenfinanzierung gewähren, sofern die effektive Gewinnsteuerbelastung im Kantonshauptort mindestens 18.03% beträgt. Aktuell dürfte nur der Kanton Zürich diese Bedingung erfüllen. Die steuerliche Entlastung dieser drei Steuerinstrumente darf insgesamt aber nicht höher sein als 70% (Entlastungsbegrenzung), d. h. jedes Unternehmen muss mindestens 30% seines steuerbaren Gewinns vor Anwendung der Sonderregelungen versteuern.

### Erhöhung der Dividendenbesteuerung und des Kantonsanteils

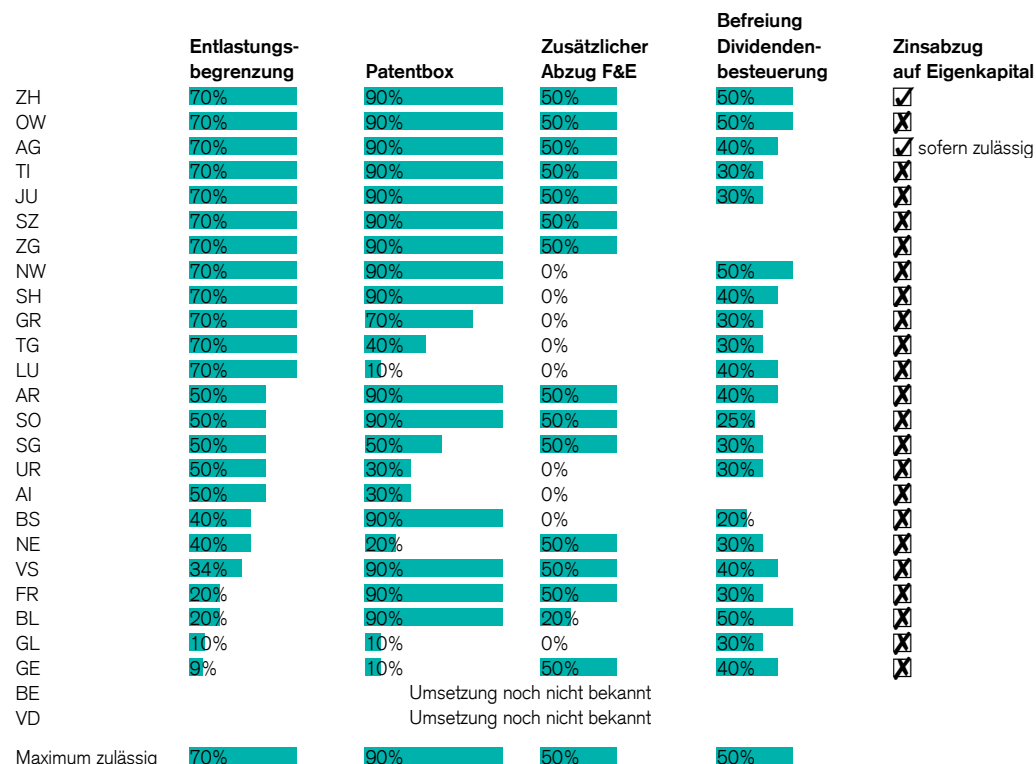
Zur Gegenfinanzierung der Reform sollen unter anderem die Erträge aus Beteiligungen bei der Einkommenssteuer stärker besteuert werden: Auf Bundesebene neu zu 70% (heute 60% im Privat- und 50% im Geschäftsvermögen) und auf Kantonsebene zu mindestens 50% (heute liegen sie in vier Kantonen tiefer). Die Kantone sollen zudem in Zukunft 21.2% aus den Erträgen der direkten Bundessteuer erhalten (bisher 17%), nicht zuletzt, um ihnen zusätzlichen Spielraum zur Senkung der ordentlichen Steuersätze zu verschaffen.<sup>1</sup>

### Grosse kantonale Unterschiede in der Ausgestaltung der neuen Steuerinstrumente

Innerhalb der gesetzten Leitplanken erhalten die Kantone die Möglichkeit, das für sie optimale Gesamtpaket aus ordentlichen Unternehmenssteuersätzen sowie massgeschneiderten steuerpolitischen Massnahmen zu schnüren. Die steuerpolitische Strategie eines Kantons ist von der Bedeutung der Statusgesellschaften, der Relevanz der Unternehmensbesteuerung für deren Standortattraktivität, der Intensität des interkantonalen und internationalen Steuerwettbewerbs und den finanziellen Möglichkeiten des Kantons abhängig. Die folgende Tabelle bietet eine Übersicht über die derzeit beabsichtigte Ausgestaltung der Steuerinstrumente.

#### Zürich, Obwalden und Aargau nutzen Spielraum bei neuen Instrumenten besonders aus

Überblick über die kantonale Ausgestaltung der zentralen neuen Steuerinstrumente, Stand 13.3.2019



Quelle: BDO, Kantone, Credit Suisse

<sup>1</sup> Neben den hier genannten Massnahmen beinhaltet die Reform weitere steuerliche Massnahmen bei Unternehmen (Anpassungen bei der Kapitalsteuer, Regeln zur Aufdeckung von stillen Reserven etc.) sowie Aktionären (Einschränkungen beim Kapitaleinlageprinzip). Zudem soll der interkantonale Finanzausgleich angepasst werden. Für detaillierte Informationen vgl.: [www.efd.admin.ch/efd/de/home/dokumentation/gesetzgebung/abstimmungen/staf.html](http://www.efd.admin.ch/efd/de/home/dokumentation/gesetzgebung/abstimmungen/staf.html).

**Trend zu Wettbewerb über tiefere ordentliche Steuersätze hält an**

Trotz der neu eingeführten Steuerprivilegien werden die Möglichkeiten, die Bemessungsgrundlage zu verringern, unter dem Strich kleiner. Zudem werden viele Unternehmen eher nicht von den geplanten neuen Steuerinstrumenten profitieren können. Um im Steuerwettbewerb attraktiv zu bleiben, plant die Mehrheit der Kantone deshalb eine Reduktion der ordentlichen Unternehmenssteuersätze. Insgesamt hält der globale Trend hin zu mehr Steuerwettbewerb über tiefere ordentliche Steuersätze also an.

**Abwanderung der Statusgesellschaften verhindern**

Kantone mit aktuell hohen ordentlichen Gewinnsteuersätzen wie Genf, Waadt oder Basel-Stadt, bei denen Statusgesellschaften einen grossen Teil der besteuerten Gewinne ausmachen und deren Erträge nur bedingt durch eine der neuen steuerpolitischen Massnahmen erfasst werden, stehen besonders unter Zugzwang (vgl. Abb. S. 3). Ohne eine deutliche Reduktion des ordentlichen Gewinnsteuersatzes besteht die Gefahr, dass mobile Gesellschaften in steuergünstigere Kantone oder ins Ausland abwandern. Gleichzeitig können solche Kantone ihre ordentlichen Sätze eher reduzieren, ohne bedeutende Mindereinnahmen zu riskieren, da der durchschnittliche effektive Gewinnsteuersatz über alle Unternehmen gesehen bereits deutlich unter dem ordentlichen Satz liegt.

**Interkantonaler Steuerwettbewerb setzt auch Kantone mit wenigen Statusgesellschaften unter Zugzwang**

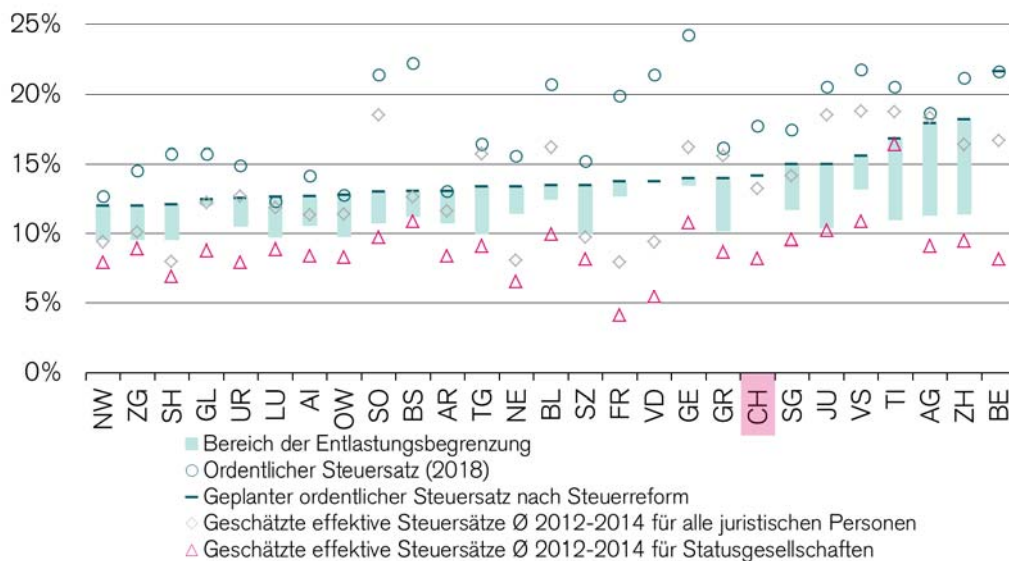
Für Kantone, in denen Statusgesellschaften nur eine bescheidene Rolle spielen, stellt deren Abwanderung eine geringere Gefahr dar. Trotzdem müssen auch sie ihre Unternehmenssteuern überdenken, weil sich der interkantonale Steuerwettbewerb durch die Senkungen in anderen Kantonen intensivieren dürfte. Diese Kantone befinden sich in einer schwierigen Lage, da eine analoge Reduktion des ordentlichen Steuersatzes deutlich grössere Mindereinnahmen bei den ordentlichen Steuerzahlern verursachen würde. Der Erhalt der steuerlichen Wettbewerbsfähigkeit – sowohl für die ansässigen Status- als auch für gewöhnliche Unternehmen – ist in solchen Kantonen kostspieliger.

**Grosskonzerne zahlen tendenziell mehr, KMU weniger Steuern als heute**

Die folgende Abbildung vermittelt auf Basis des aktuellen Kenntnisstands einen Eindruck davon, wie sich die Steuerbelastung für juristische Personen in den Kantonen entwickeln dürfte.<sup>2</sup> Heute ordentlich besteuerte Unternehmen (Kreise) werden in Zukunft tendenziell weniger bezahlen, erstens weil die ordentlichen Steuersätze z. T. deutlich sinken (Striche) und zweitens weil sie allenfalls in den Genuss der neuen Steuerinstrumente kommen und sich ihre Steuerbelastung entsprechend noch weiter reduziert (innerhalb des türkisfarbenen Bereichs der Entlastungsbegrenzung). Die heutigen Statusgesellschaften werden in der Regel etwas mehr Steuern entrichten müssen: Deren Gewinnsteuerbelastung lag in den Jahren 2012 bis 2014 (Dreiecke) deutlich

**Die ordentlichen Sätze sinken auf breiter Front, doch heutige Statusgesellschaften zahlen in Zukunft etwas mehr**

Effektive Gewinnsteuersätze für ordentlich sowie privilegiert besteuerte Unternehmen sowie Mittelwert für alle juristischen Personen, geplanter ordentlicher Satz nach Steuerreform sowie Bereich der Entlastungsbegrenzung gemäss kantonalen Behörden



Quelle: Eidgenössische Steuerverwaltung, KPMG, Kantone, Credit Suisse

<sup>2</sup> In der Regel müssen die Steuersenkungen noch von den Bürgern genehmigt werden. Einzig in den Kantonen Waadt und Basel-Stadt wurde die Reform der Unternehmenssteuern bereits beschlossen.

unter den geplanten ordentlichen Sätzen.<sup>3</sup> Und selbst bei einer vollen Ausschöpfung der Entlastungsbegrenzung resultiert in allen Kantonen zumindest eine leicht höhere Steuerbelastung.

## Deutliche Auswirkungen auf die Standortqualität

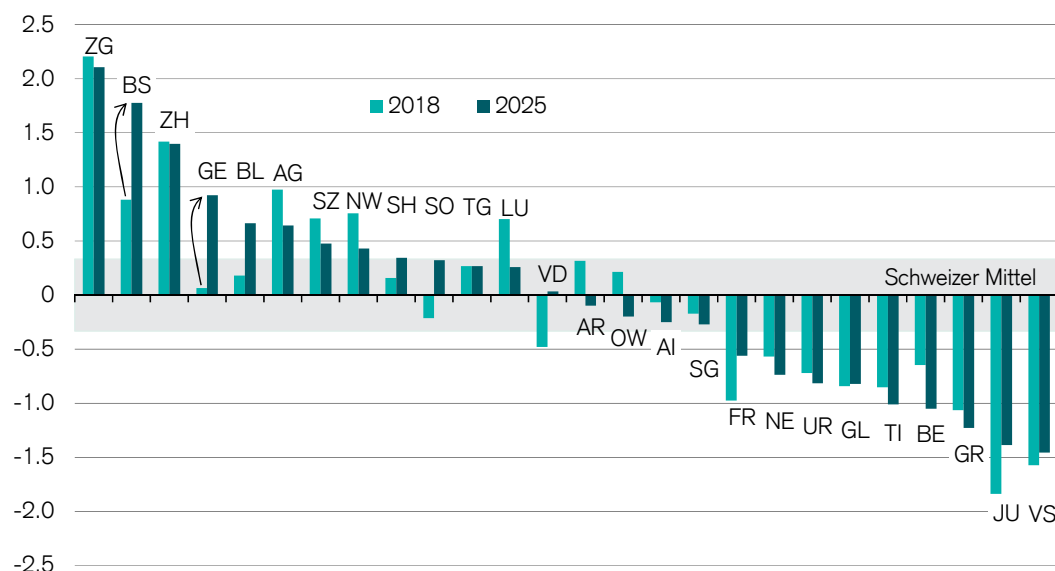
Die Unternehmenssteuerreform und die kantonalen Anpassungen bei den Unternehmenssteuern werden – sofern sie die Stimmberechtigten denn bestätigen – die Karten im kantonalen Wettbewerb um Unternehmen neu mischen. Somit würde sich eine von sieben Komponenten im Standortqualitätsranking der Credit Suisse deutlich verändern. Basierend auf den von den Kantonsregierungen beabsichtigten Anpassungen bei der Unternehmensbesteuerung, die in vielen Fällen schrittweise bis etwa 2025 implementiert würden, haben wir Ende 2018 einen Ausblick auf die Standortqualität im Jahre 2025 gewagt.<sup>4</sup> Dafür haben wir den Standortqualitäts-Teilindikator «steuerliche Attraktivität für juristische Personen» neu berechnet. Dieser misst die Belastung mit ordentlichen Gewinn- und Kapitalsteuern, nicht aber die geplante Ausgestaltung der neuen Steuereinstrumente. Berücksichtigt wurden auch Veränderungen der Erreichbarkeitsindikatoren infolge der Fertigstellung der Neuen Eisenbahn-Alpentransversale (NEAT) bis 2020. Da es in der Zwischenzeit in einigen Kantonen nochmals Änderungen bei den geplanten Steuerstrategien gab, haben wir nun das hypothetische Ranking nochmals aufdatiert.

## Standortqualität 2025: Zug weiter an der Spitze, Basel-Stadt überholt Zürich und Aargau

In diesem hypothetischen Standortqualitätsindikator für das Jahr 2025 steht der Kanton Zug weiterhin an der Spitze (vgl. Abb.). Mit der im Februar 2019 von der Stimmbevölkerung bestätigten Senkung der Gewinnsteuerbelastung auf 13.04% rückt der Kanton Basel-Stadt nach aktueller Information auf der Skala am deutlichsten vor: Er verweist den Kanton Zürich (geplante Gewinnsteuerbelastung von 18.19%), der seit Beginn unserer Messung den zweiten Rang innehatte, klar auf den dritten Rang. Ebenfalls deutlich verbessern würde sich der Kanton Genf (geplante Gewinnsteuerbelastung neu 13.99%), der ganze neun Ränge gutmachen würde. Basel-Landschaft und Solothurn verbessern sich beide um sechs Ränge, weil sie ebenfalls ihre Gewinnsteuersätze deutlich zu reduzieren gedenken (auf 13.45% beziehungsweise 13.0%) und zudem die Kapitalsteuern senken möchten. Der Aargau, der 2018 auf dem dritten Rang lag, würde bei der geplanten Reduktion des Gewinnsteuersatzes auf 17.9% und des Kapitalsteuersatzes auf 0.75 Promille voraussichtlich auf Rang sechs zurückfallen. Am Ende der Rangliste käme es nach Jahren der Stabilität zu einem Rangwechsel: Mit einem Gewinnsteuersatz von 15% würde der Kanton Jura den Kanton Wallis auf den Schlussrang verweisen.

### Standortqualität der Schweizer Kantone 2018 und 2025 im Vergleich

Standortqualitätsindikator (SQI), synthetischer Index, CH = 0, 2018 und bei Neuberechnung der Teilindikatoren der Erreichbarkeit sowie der Steuerbelastung für juristische Personen (Stand 13.03.2019)



Quelle: Credit Suisse

<sup>3</sup> Bei einzelnen Kantonen lag die durchschnittliche Steuerbelastung unter dem regulären Bundessteuersatz. Dies ist auf Steuererleichterungen im Rahmen der Neuen Regionalpolitik (ehemals Lex Bonny) zurückzuführen. Ein Kanton kann neu gegründeten Unternehmen, die dem wirtschaftlichen Interesse des Kantons dienen, für maximal zehn Jahre Steuererleichterungen gewähren. Der Bund kann die Ansiedlung in strukturschwachen Regionen zusätzlich durch eine reduzierte direkte Bundessteuer unterstützen. Eine Statusgesellschaft zahlte dann unter Umständen keine kantonale Gewinnsteuer und eine reduzierte direkte Bundessteuer. Das Instrument wurde 2016 revidiert.

<sup>4</sup> Vgl. «Standortqualität 2025: Ausblick auf das Ranking nach der Steuerreform», Credit Suisse, November 2018.

## Relativer Vorteil tiefer Unternehmenssteuern nimmt ab

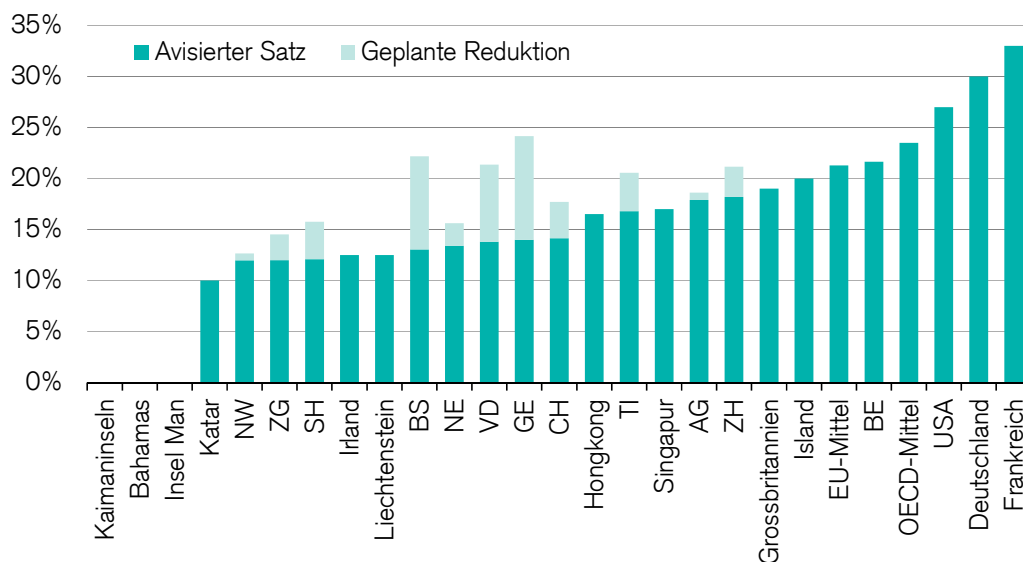
Die geplanten Senkungen der Unternehmenssteuern erhöhen die Standortqualität. Aufgrund der relativen Betrachtung der Standortqualität können Kantone trotz Entlastungen dennoch Ränge im Standortqualitätsindikator verlieren. Die heutigen Spitzenreiter bei den Unternehmenssteuern werden ihres relativen Vorteils zumindest teilweise beraubt, weil die Unterschiede insgesamt geringer werden und sich einige Kantone in Zukunft steuerlich gar noch attraktiver positionieren möchten. Der Indikatorwert sinkt für alle Zentralschweizer und die beiden Appenzeller Kantone. Den stärksten Rangverlust – ganze sechs Plätze – würde der Kanton Appenzell Ausserrhoden erleiden. Der Kanton Obwalden verliert bei gleichbleibendem Gewinnsteuersatz trotz einer deutlichen Reduktion des Kapitalsteuersatzes fünf Ränge; ebenso der Kanton Luzern, der zwecks eines ausgeglichenen Staatshaushalts eine moderate Erhöhung des Gewinnsteuersatzes auf 12.6% vorsieht. Nachdem die Berner Stimmbevölkerung im November 2018 die Steuergesetzrevision abgelehnt hat, würde der Kanton im Steuerranking zukünftig die rote Laterne übernehmen und damit im Standortqualitätsranking um vier Ränge auf Rang 23 zurückfallen.

## Schweiz punktet auch mit weiteren Standortvorteilen

In zahlreichen globalen Ranglisten positioniert sich die Schweiz unter den attraktivsten Wirtschaftsstandorten.<sup>5</sup> Zu den wichtigsten Stärken der Schweiz zählen die politische Stabilität, qualitativ hochstehende Infrastrukturen und Bildungsinstitutionen, Arbeitsfriede sowie gesunde öffentliche Finanzen. Ein Wermutstropfen und vermutlich ein Hinderungsgrund für Unternehmensansiedlungen sind die vergleichsweise hohen Arbeits- und Landkosten, die mit der Aufwertung des Schweizer Frankens weiter gestiegen sind. Aus Kostensicht weist die Schweiz gleichwohl zwei namhafte Vorteile auf: Die Kapitalkosten, d. h. das Zinsniveau, und die Steuerbelastung erweisen sich als vergleichsweise günstig. Mit den in Aussicht gestellten Reduktionen der ordentlichen Gewinnsteuerbelastung würden die meisten Schweizer Standorte auch in Zukunft steuerlich attraktiv bleiben – Sätze zwischen 12% und 14% gelten auch international als attraktiv. Die Bedeutung der Steuerbelastung bei der Wahl des Unternehmensstandorts nimmt aber tendenziell ab, da sich die Sätze insgesamt angleichen.

### Schweizer Standorte auch im internationalen Vergleich steuerlich attraktiv

Maximale Gewinnsteuersätze, CH: ausgewählte Kantonshauptorte, geplante Reduktion der ordentlichen Gewinnsteuerbelastung gegenüber 2018 infolge Steuerreform



Quelle: KPMG, Kantone, Credit Suisse

<sup>5</sup> Vgl. z. B. Global Competitiveness Index des World Economic Forum oder Business Environment Ranking der Economist Intelligence Unit.

## 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.

## Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen.

Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse: <https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

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

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

### Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen. Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden, oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

### Schwellenmärkte

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

## Alternative Anlagen

Hedge-Fonds unterliegen nicht den zahlreichen Bestimmungen zum Schutz von Anlegern, die für regulierte und zugelassene gemeinsame Anlagen gelten; Hedge-Fonds-Manager sind weitgehend unreguliert. Hedge-Fonds sind nicht auf eine bestimmte Zurückhaltung bei Anlagen oder Handelsstrategie beschränkt und versuchen, in den unterschiedlichsten Märkten Gewinne zu erzielen, indem sie auf Fremdfinanzierung, Derivate und komplexe, spekulative Anlagestrategien setzen, die das Risiko eines Anlageausfalls erhöhen können. Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Mass an Risiko und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Marktbewegungen können zu erheblichen Verlusten oder sogar zu einem Totalverlust führen. Anleger in Immobilien sind Liquiditäts-, Fremdwährungs- und anderen Risiken ausgesetzt, einschliesslich konjunktureller Risiken, Vermietungsrisiken und solcher, die sich aus den Gegebenheiten des lokalen Marktes, der Umwelt und Änderungen der Gesetzeslage ergeben.

## Zins- und Ausfallrisiken

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

## Investment Strategy Department

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

Gelegentlich beziehen sich Anlagestrategen auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. 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](http://www.credit-suisse.com/disclosure) zu finden.

## Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG, ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter dem folgenden Link: <http://www.credit-suisse.com>

**KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG:** Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusam-



mengfasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um eine regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlageleistungen 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 den Grundsätzen über die Bearbeitung von Personendaten verarbeitet, die Sie von zu Hause aus auf der offiziellen Website von Credit Suisse unter [www.credit-suisse.com/ch/de/legal.html](http://www.credit-suisse.com/ch/de/legal.html) einsehen können

## 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:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Business Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich professionellen Kunden

oder akkreditierten Anlegern gemäss der Definition der DFSA angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) 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 Luxemburg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen 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. **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 Abschlüsse 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 Research Analyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INF000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien 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:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser ordnungsgemäss reguliert wird (QFC-Lizenz Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie von der QFCRA definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem Nettovermögen von über QR 4 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. Aus diesem Grund dürfen andere Arten von Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. Da dieses Produkt/diese Dienstleistung nicht am Finanzplatz Katar registriert ist und von der QFCRA nicht beaufsichtigt wird, übernimmt die QFCRA keine Verantwortung für die Prüfung oder Verifizierung eines Prospekts oder anderer Dokumente in Zusammenhang mit diesem Produkt/dieser Dienstleistung. Aus diesem Grund hat die QFCRA diese Marketingunterlagen oder andere verbundene Dokumente nicht geprüft oder genehmigt oder Massnahmen getroffen, die in diesem Dokument dargelegten Informationen zu verifizieren, und ist dazu auch nicht verpflichtet. Anleger, die in dieses Produkt/diese Dienstleistung investieren, verfügen möglicherweise nicht über die gleichen Informationen, die sie zu einem am Finanzplatz Katar registrierten Produkt/einer am Finanzplatz Katar registrierten Dienstleistung erhalten würden. Das Produkt/die Dienstleistung, auf das/die sich diese Marketingunterlagen beziehen, kann illiquid und/oder Gegenstand von Beschränkungen beim Wiederverkauf sein. Das Beschreiten des Rechtswegs in Bezug auf das Produkt/die Dienstleistung und die damit verbundenen Personen kann Beschränkungen unterliegen oder schwierig sein und muss möglicherweise in einem Land ausserhalb des Finanzplatzes Katar erfolgen. Künftige Käufer dieses angebotenen Produkts/dieser angebotenen Dienstleistung sollten ihre eigenen Due-Diligence-Prüfungen zu dem Produkt/der Dienstleistung durchführen. Falls Sie den Inhalt dieser Broschüre nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater hinzuziehen. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen

der Capital Markets Authority of Lebanon (CMA). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird 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:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) and C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt keine Empfehlung, Beratung oder Einladung zur Durchführung einer Transaktion dar und ersetzt nicht die direkte Kommunikation mit Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko vor der Ausführung einer Finanzinvestition. Die Personen, die dieses Dokument ausgearbeitet haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. Die Prospekte, Angebotsunterlagen, Termsheets, Anlagestrategien, Jahresberichte und periodischen Finanzinformationen enthielten nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente sind kostenlos erhältlich, direkt beim Emittenten von Wertpapieren und bei Anlagefondsmanagern oder auf der Wertpapier- und Börsen-Webseite sowie bei Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko. Die hierin enthaltenen Informationen ersetzen nicht die Kontoauszüge, den INFORME DE OPERACIONES und/oder Bestätigungen, die Sie von der Credit Suisse Mexico gemäss den für Finanzinstitute und andere Personen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, geltenden allgemeinen Regeln erhalten. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein nach dem Securities Market Law («LMV») ordnungsgemäss eingetragener Anlageberater, der bei der National Banking and Securities Commission («CNBV») unter der Foliennummer 30070 registriert ist und daher keine Bank ist, weder zur Entgegennahme von Einlagen noch zur Verwahrung von Wertpapieren berechtigt ist und nicht der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. angehört. Gemäss den Bestimmungen des LMV ist die C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. kein unabhängiger Anlageberater gemäss ihrer Beziehung zur Credit Suisse AG, einem ausländischen Finanzinstitut, und ihrer indirekten Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Die Personen, die dieses Dokument erstellt haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. **Niederlande:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Netherlands Branch («niederländische 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 niederländische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der niederländischen Aufsichtsbehörde De Nederlandsche Bank (DNB) sowie der niederländischen Marktaufsicht Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Österreich:** Dieser Bericht wird von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich («österreichische 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 österreichische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien, Öster-

reich. **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 Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörde Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Diese Informationen werden 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>. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem Unternehmen, das bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragen ist, verteilt. **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Die Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz der Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

**USA: Weder dieser Bericht noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt, dorthin mitgenommen oder an US-Personen abgegeben werden. (im Sinne der Regulierungsvorschriften gemäss US Securities Act von 1933, in seiner gültigen Fassung).**

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

19C012A\_IS

## Weitere Publikationen der Credit Suisse

---

---

### **Büroflächenmarkt Schweiz 2019**

Die Sonderstudie analysiert die aktuellen Entwicklungen auf dem Schweizer Büroimmobilienmarkt sowie auf den einzelnen regionalen Märkten.

**5. Dezember 2018**

---

### **Retail Outlook 2019**

Die jährliche Studie zum Schweizer Detailhandel zeigt die konjunkturellen Perspektiven für die Branche und aktuelle Herausforderungen auf. Im Schwerpunktthema untersuchen wir unter anderem die Internationalisierung des Wettbewerbs im Detailhandel.

**8. Januar 2019**

---

### **Immobilienmarkt 2019**

Die jährlich publizierte Immobilienstudie analysiert die Auswirkungen der konjunkturellen Rahmenbedingungen, die aktuellen Herausforderungen sowie die strukturellen Veränderungen in den wichtigsten Immobiliensegmenten der Schweiz.

**5. März 2019**

---

### **Monitor Schweiz**

#### **1. Quartal 2019**

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

**19. März 2019**

---

### **Mind the Gap:**

#### **Teilzeit, Auszeit, Vorsorgelücke**

Die Studie untersucht das Vorsorgeverhalten der Schweizer Bevölkerung. Der Fokus liegt dabei auf der gebundenen privaten Vorsorge (Säule 3a) von Frauen und Familien.

**11. April 2019**