

Finanzplatz Schweiz 2018

Mai 2018

Von der Krise zum Wachstum



Rückblick

**Ein schwieriges
Jahrzehnt**

Seite 6

Thematische Schwerpunkte

**Regulatorisches Umfeld
weiter im Wandel**

Seite 15

Vorsorge

**Schweizer Vorsorge-
system im Umbruch**

Seite 22

Impressum

Herausgeber: Public Affairs and Policy

Oliver Adler
Chefökonom Schweiz
oliver.adler@credit-suisse.com

Manuel Rybach
Global Head of Public Affairs and Policy
manuel.rybach@credit-suisse.com

Christine Schmid
Head Investment Solutions
christine.schmid@credit-suisse.com

Redaktionsschluss

29. März 2018

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren

Maxime Botteron
Markus Stierli
Urs Reich

Mitwirkung

Christine Mumenthaler
Elena Scherrer
Florian Klemm
Karolina Marszalkowska
Rocco Baldinger
Sarah Fuchs
Sascha Jucker

Inhalt

Vorwort	4
Zusammenfassung der Empfehlungen, nach Stakeholder-Gruppen	5
Rückblick: Ein schwieriges Jahrzehnt	6
Seit der Finanzkrise ist der Schweizer Finanzsektor mit zahlreichen Herausforderungen konfrontiert, welche die Wertschöpfung in den meisten Teilsektoren beeinträchtigt haben. Allerdings hat der Umbau der Finanzbranche mittlerweile grosse Fortschritte gemacht.	
Fokus auf Versicherer	9
Ausblick: Zurück zu moderatem Wachstum	10
Sofern keine erneute Wirtschaftskrise eintritt, dürften die meisten Bereiche des Finanzwesens auf den Wachstumspfad zurückfinden. Dennoch werden die Erträge der Banken wegen des Tiefzinsumfelds und des moderaten Wirtschaftswachstums in der Schweiz und im benachbarten Europa voraussichtlich nur beschränkt steigen. Der Geschäftsgang international orientierter Banken wird auch künftig entscheidend von den wirtschaftlichen Entwicklungen in den USA und dem Wachstum in den Schwellenländern abhängen.	
Kapitalmärkte und Fintech-Finanzierung	14
Thematische Schwerpunkte: Regulatorisches Umfeld weiter im Wandel	15
Vier regulatorische Bereiche sind für die Weiterentwicklung des Finanzplatzes Schweiz über die mittlere bis lange Frist von spezieller Bedeutung: Verbesserte Regulierungsprozesse, beziehungsweise eine effiziente Umsetzung internationaler Standards, der Marktzugang, Sustainable Finance und die Digitalisierung.	
Vorsorge im Kontext gesellschaftlichen Wandels: Schweizer Vorsorgesystem im Umbruch	22
Demografische Entwicklungen und neue Arbeitsmodelle fordern ein Umdenken und politische Flexibilität in Bezug auf die Schweizer Vorsorgesysteme. Gezielte Anreize für die private Vorsorge in der 2. und 3. Säule und ein funktionierender Generationenvertrag sind als Basis für den weiteren Erfolg notwendig.	
Schweizer Vorsorgesystem im Überblick	24
Kapitel 3: Handlungsempfehlungen	25
Um die Standortattraktivität des Schweizer Finanzplatzes zu erhalten beziehungsweise zu erhöhen, gilt es diverse wirtschaftspolitische Massnahmen zu treffen. Viele der diesbezüglichen Vorschläge der Wirtschaft sind bereits seit einiger Zeit in Diskussion. Andererseits sind für den Finanzplatz eine Reihe spezifischer Erfolgsfaktoren relevant.	
Risikowarnung und Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information	29

Vorwort

Liebe Leserin, lieber Leser

Auch dieses Jahr veröffentlichen wir, wie seit 2012 alle zwei Jahre, eine Studie zum Finanzplatz Schweiz. Wie in den Vorgängerpublikationen geht es uns auch dieses Mal darum, einen konstruktiven Diskussionsbeitrag und konkrete Vorschläge zu liefern, wie die verschiedenen Akteure zusammen die Wettbewerbsfähigkeit dieses für den Wohlstand unseres Landes so wichtigen Wirtschaftszweigs erhalten und nach Möglichkeit weiter fördern können.

Wir beleuchten dazu wie bisher einerseits die wichtigsten makroökonomischen Entwicklungen und Trends und legen dar, wie sich diese auf die am Schweizer Finanzplatz tätigen Institute auswirken. Generell war die jüngste Vergangenheit für den Finanzplatz aus makroökonomischer Perspektive relativ herausfordernd. Dazu gehört in erster Linie das nun bereits seit einigen Jahren anhaltende Tiefzinsumfeld, das sich beträchtlich auf das Kerngeschäft der Banken auswirkt. Dies bedeutet aber auch, dass sich die Margen ansprechend entwickeln dürften, wenn es zu einer Normalisierung der Geldpolitik kommt. Die Regulierungswelle im Nachgang zur Finanzkrise hat ebenfalls ihre Spuren bei der Profitabilität hinterlassen. Die tiefen Zinsen kombiniert mit der demografischen Entwicklung fordern die Schweizer Vorsorgewerke. Daher haben wir zum ersten Mal in der Publikation dem Thema Vorsorge einen eigenen Abschnitt gewidmet.

Die von uns identifizierten Erfolgsfaktoren beziehungsweise die daraus abgeleiteten Handlungsempfehlungen – auch in dieser Studie gegliedert nach Anregungen für Regierung, Parlament und Aufsichtsbehörden einerseits sowie Banken und die übrige Wirtschaft andererseits – fokussieren sich auf die folgenden Themen:

- Verbesserte Regulierungsprozesse und Umsetzung internationaler Standards
- Marktzugang, insbesondere zum Schlüsselmarkt Europäische Union (EU)
- Sustainable Finance
- Fintech/Digitalisierung und Innovation sowie
- Wandel des Schweizer Vorsorgesystems

Auch mit unserer aktuellsten Studie hoffen wir zum Dialog über die Standortattraktivität der Schweiz und der Wettbewerbsfähigkeit des hiesigen Finanzplatzes beizutragen und Denkanstösse zu liefern. Wir freuen uns auf die Diskussion mit Ihnen.

Freundliche Grüsse

Urs Rohner
Präsident des Verwaltungsrats
Credit Suisse Group AG

Zusammenfassung der Empfehlungen, nach Stakeholder-Gruppen

	Allgemeine Standortattraktivität bewahren	Verbesserte Regulierungsprozesse und Umsetzung internationaler Standards	Sicherstellung und Verbesserung des Marktzugangs	Nutzen von Sustainable Finance als Chance	Digitalisierung und Innovation	Wandel Schweizer Vorsorgesystem
Regierung, Parlament und Aufsichtsbehörden	<ul style="list-style-type: none"> Rechts- und Planungssicherheit. Massvolle Regulierung, Achtung der Wirtschaftsfreiheit. Steuerliche Attraktivität für natürliche und juristische Personen (Steuervorlage 17). Liberales Arbeitsrecht. Moderne und leistungsfähige Infrastruktur. Enge Zusammenarbeit zwischen Hochschulen und Privatwirtschaft. 	<ul style="list-style-type: none"> Top-down-Regulierungsprozess mit klareren Verantwortlichkeiten für die Finanzmarktpolitik durch Bundesrat und operative Aufsichtstätigkeit durch FINMA. Stärkere Gewichtung der Wettbewerbsfähigkeit als Ziel der FINMA. Kontrolle über die Regulierungstätigkeit der FINMA durch Bundesrat und Parlament unter Wahrung der Unabhängigkeit der FINMA. Zeitlich und inhaltlich konsistente Implementierung globaler Standards mit Einbezug des Eidgenössischen Finanzdepartementes. 	<ul style="list-style-type: none"> Klärung des Verhältnisses zur EU durch Lösung bei institutionellen Fragen. Zuerst Suche nach Lösungen mit dem Vereinigten Königreich zur Bewahrung des Status quo und danach Verbesserung des Marktzutritts. Bilateralen Marktzutritt mit zentralen Kernmärkten durch Abkommen verbessern. Übereinkommen mit der EU mit Fokus auf Äquivalenzanerkennungsprozesse. Marktzugang zum EU-/EWR-Binnenmarkt mittel- bis langfristig sichern bzw. ausbauen. 	<ul style="list-style-type: none"> Internationale Entwicklungen im Ausland unterstützen und im Inland freiwillige Aktivitäten der Industrie fördern. Schweizer Branchenvertreter unterstützen, die Standards auf internationaler Ebene mitzugestalten. Auf schweizerische Sonderlösungen für Standards, Labels, Zertifizierungen für nachhaltiges Investieren oder Berichterstattung verzichten. Empfehlungen bei bundeseigenen Institutionen (z.B. öffentliche Vorsorgeeinrichtungen) umsetzen. Plattformen zum Wissensaustausch anbieten. 	<ul style="list-style-type: none"> Wahrung der Wettbewerbsneutralität durch technologieneutrale Regulierung. Wahrung der Integrität und Reputation des Finanzplatzes in Bezug auf Kryptowährungen/ICO (Initial Coin Offering). Gewährleistung einer mit dem EU-Datenschutzpaket äquivalenten Schweizer Datenschutzgesetzgebung. Zügige Verabschiedung des E-ID Gesetzes durch das Parlament und breite Akzeptanz E-ID im Behördenverkehr. 	<ul style="list-style-type: none"> Langfristige Sicherung der Schweizer Vorsorgewerke. Miteinbezug von neuen flexiblen Arbeitsmodellen. Vorsorgelücken in der privaten Vorsorge thematisieren und adäquate Lösungen aufzeigen. Ausbau der Säule 3a durch Einkaufsmöglichkeit und Erhöhung der Abzugsmöglichkeiten. Förderung von nachhaltigen Investitionsmodellen für Pensionskassen. Flexible Gestaltung von 1e-Vorsorgelösungen.
Banken und Wirtschaft	<ul style="list-style-type: none"> Beitrag an Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte unter anderem durch entsprechende Investitionen in Aus- und Weiterbildung. Adäquater Beitrag zur Verfügbarkeit von Wachstumskapital der Schweizer Wirtschaft. Enge Zusammenarbeit von Unternehmen mit Hochschulen. Beitrag zur Förderung der Finanzkompetenz der Schweizer Bevölkerung (Financial Literacy). 	<ul style="list-style-type: none"> Stärkere Involvement in der mittel- bis langfristigen Priorisierung der Regulierungsvorhaben durch die Mitarbeit in Gremien für regelmässigen Austausch zwischen privatwirtschaftlichen Akteuren und Behörden. Einbezug der Branche bei der Definition der Positionen der Schweiz in internationalen Standardsettern. 	<ul style="list-style-type: none"> Aktive Mitarbeit bei der Suche nach Lösungen im Rahmen der vorgesehenen Gremien. Erarbeitung von Ansätzen zur Lösung der Marktzugangsfragen. Frühzeitige Identifikation von Marktzutritts Hindernissen. 	<ul style="list-style-type: none"> Internationale Entwicklungen nutzen und nach Möglichkeit mitgestalten. Kundeninteresse an nachhaltigem Investieren im Gespräch systematisch abholen und entsprechende Chancen und Risiken ansprechen. Sensibilisierung und regelmässige Trainings für Kundenberater. Empfehlungen der FSB Task Force on Climate-related Financial Disclosures adressieren. 	<ul style="list-style-type: none"> Förderung von Innovation und Einsatz neuer Technologien im eigenen Unternehmen sowie in Zusammenarbeit mit anderen Unternehmen. Sicherstellung der Finanzierung von neuen innovativen Fintech-Unternehmen und Mentoring von Start-ups. Bereitstellung einer nutzerfreundlichen E-ID durch Private und rasche und breite Akzeptanz der E-ID im Geschäftsverkehr. 	<ul style="list-style-type: none"> Bereitstellung von neuen Hypothekenmodellen und flexiblen Anlagelösungen nach der Pensionierung. Umsetzung von neuen indirekten Amortisationsmodellen durch 2.-Säule-Überobligatorium. Angebot an gut diversifizierten, einfachen und kosteneffizienten Anlagelösungen unter BVV 2 für alle Anlagehorizonte. Unterstützung und breite Lancierung von 1e-Vorsorgelösungen. Ausbildung der Vorsorgenehmer über alle Generationen.

Quelle: Credit Suisse

Rückblick

Ein schwieriges Jahrzehnt

Seit der Finanzkrise ist der Schweizer Finanzsektor mit zahlreichen Herausforderungen konfrontiert, welche die Wertschöpfung in den meisten Teilsektoren beeinträchtigt haben. Allerdings hat der Umbau der Finanzbranche mittlerweile grosse Fortschritte gemacht.

Umfassende Konsolidierung des Schweizer Finanzsektors seit der Finanzkrise

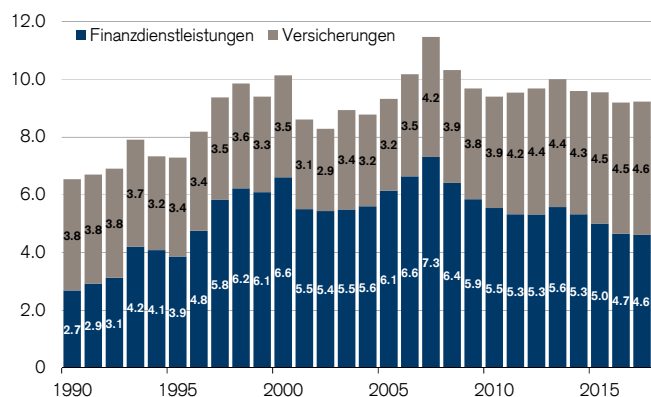
Im vergangenen Jahrzehnt sah sich die Schweizer Finanzindustrie einer Reihe von Herausforderungen gegenüber, die einen tief greifenden Wandel des Sektors angestossen haben. Der Sektor geriet stark unter Druck, sodass sein Beitrag zum Schweizer Bruttoinlandprodukt (BIP) von über 11% auf dem Höhepunkt des Finanzbooms auf noch rund 9% zurückging. Die Beschäftigung im Sektor stagniert seit 2009 bei rund 215'000 Vollzeitäquivalenten, wobei Stellenverluste bei den Banken durch Unterstützungsaktivitäten für Finanzdienstleistungen kompensiert wurden. Darüber hinaus fiel die Zahl der in der Schweiz operierenden Banken von 330 im Jahr 2007 auf 261 im Jahr 2016. Auslandsbanken haben ihre Präsenz im Schweizer Markt deutlich zurückgefahren. Gleichzeitig trugen auch Fusionen und Übernahmen (vornehmlich kleinerer) Schweizer Finanzinstitute durch grössere Banken zum Konsolidierungsprozess und der zahlenmässigen Reduktion bei.

Abschreibungen, höhere Finanzierungskosten ...

Diverse Faktoren haben den Geschäftsgang im Schweizer Finanzsektor belastet. Erstens erlitten die beiden Grossbanken substanzielle Verluste auf Vermögenswerten, die sie vor der Krise erworben hatten. Zweitens schnellten die Finanzierungskosten unmittelbar nach der Krise steil nach oben und begannen erst mit zeitlicher Verzögerung wieder nachzugeben, nachdem die Bilanzen verkürzt und die Eigenkapitaldecken gestärkt worden waren. Drittens führten politischer Druck aus dem Ausland und der Übergang zu steuerlicher Transparenz zu einem Abfluss von Anlagevermögen aus globalen Vermögensverwaltungszentren wie der Schweiz und Luxemburg. Viertens hatten viele Schweizer Banken substanzielle Kosten im Zusammenhang mit der Beilegung von Rechtsstreitigkeiten zu tragen. Und fünftens zwangen neue Regulierungsvorschriften die Banken dazu, Kapital aus teureren Finanzierungsquellen zu beschaffen und für gewisse Aktiven mehr Kapital zu halten, unter anderem über den sogenannten zyklischen Kapitalpuffer. Obschon die Kapitalkosten mittlerweile wieder gefallen sind, werden die Kapitalrenditen künftig wohl tiefer bleiben als vor der Finanzkrise. Gleichzeitig sind die Banken heute widerstandsfähiger als früher, was ihre Stellung bei ausserbilanziellen Aktivitäten im Allgemeinen und im Private Banking im Besonderen stärken sollte.

Tieferer BIP-Beitrag von Finanzdienstleistungen nach der Finanzkrise

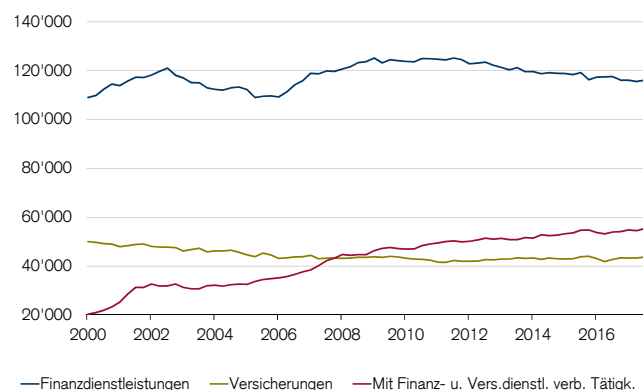
Beitrag in % des nominalen BIP



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft, Credit Suisse

Beschäftigungsrückgang bei den Schweizer Banken

Beschäftigung im Finanz- und Versicherungssektor, in Vollzeitäquivalenten



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

... und extremes Tiefzinsumfeld drücken auf die Rentabilität

Neben den genannten Negativfaktoren bewirkte auch der globale Rückgang der Zinsen, der weltweit durch eine aussergewöhnlich lockere Geldpolitik zusätzlich verschärft wurde, eine Verschlechterung der Rentabilität im traditionellen Kreditgeschäft. Er stellte zudem auch Lebensversicherer sowie private und staatliche Vorsorgesysteme vor grosse Probleme. In der Schweiz bergen die Negativzinsen insbesondere für Retailbanken besondere Herausforderungen, obschon die von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) gewährten Freibeträge deren negativen Auswirkungen etwas mildern. Während die niedrigeren Zinsen die Nachfrage nach Hypotheken angekurbelt haben und der Umfang der vergebenen Hypotheken seit der Krise substantiell gestiegen ist, hat die Rentabilität der Retailbanken gelitten und ist der Nettozinsertrag relativ zum Gesamtumfang der Kredite (in %) markant zurückgegangen. Der Beitrag binnenwirtschaftlich orientierter Retailbanken zum BIP war dank des wachsenden Kreditgeschäfts zwar widerstandsfähiger, was aber möglicherweise mit der Schulterung höherer Risiken erkaufte wurde.

Versicherungssektor behauptet sich besser, aber Tiefzinsen belasten Lebensversicherer

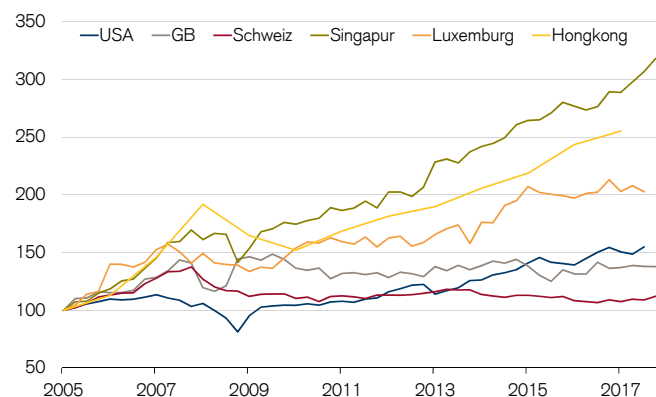
Derweil steigerte die Schweizer Versicherungsbranche, die von der Finanzkrise deutlich weniger betroffen war, ihren Anteil an der Wirtschaftsleistung der Schweiz. Zuzuschreiben war dies indes alleine dem Nicht-Lebens- und Rückversicherungsgeschäft, wogegen der Beitrag des Lebensversicherungsgeschäfts zur Wertschöpfung zurückging (vgl. S. 9). Auch dies war grösstenteils eine Folge der abwärts tendierenden Zinsen, die Lebensversicherungsprodukte weniger attraktiv machten und die Versicherer teilweise dazu zwangen, sich aus gewissen Aktivitäten zurückzuziehen. Darüber hinaus stiegen die Kapitalanforderungen für Schweizer Versicherungsgesellschaften infolge des Schweizer Solvenztests (SST), der 2011 in Kraft trat. Diese Regulierungsvorschrift, die teilweise über die an Versicherungen in der Europäischen Union gestellten Anforderungen hinausgeht, wirkte sich ebenfalls stärker auf das Lebensversicherungsgeschäft aus als auf andere Segmente der Branche.

Schweizer Finanzsektor hinter internationaler Konkurrenz zurückgeblieben

Die Schweizer Finanzindustrie ist nicht nur langsamer gewachsen als die Schweizer Wirtschaft als Ganzes, sondern auch hinter ihre internationalen Mitbewerber zurückgefallen. Wenig überraschend haben die Finanzzentren in Asien stark expandiert und vom rasant zunehmenden Wohlstand in der Region profitiert. In Europa expandierte der Finanzsektor Luxemburgs ebenfalls stark, was dem substantiellen Ausbau seines Fondsverwaltungsgeschäfts und dem soliden Geschäftsgang seines Versicherungssektors zu verdanken war. Demgegenüber stagnierte der britische Finanzsektor, weil die Inlandbanken Probleme bekundeten und das globale Investment Banking eine Konsolidierung durchlief. Und schliesslich entwickelten sich auch US-amerikanische Banken, Versicherungen und Vermögensverwalter erfreulich. Sie profitierten von einer entschiedenen Unterstützung durch die US-Regierung während der Finanzkrise und vom starken Konjunkturaufschwung in den USA.

Schweizer Finanzsektor hinter seine Konkurrenz zurückgefallen

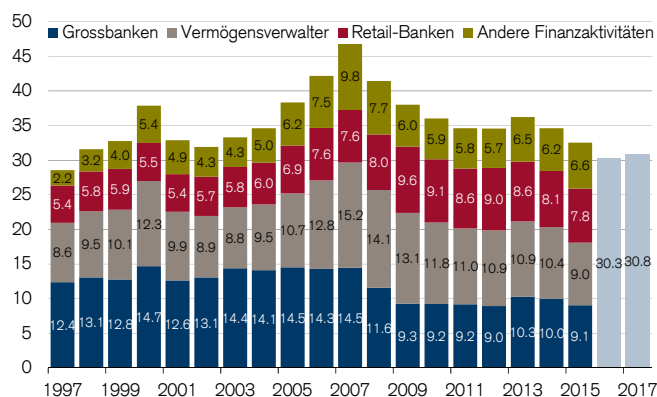
Nominale Bruttowertschöpfung (1. Quartal 2005 = 100)



Quelle: Datastream, statistische Ämter der jeweiligen Länder, Credit Suisse

Die meisten Banksegmente stehen unter Druck

Nominale Bruttowertschöpfung von Banken, nach Kategorie (in CHF Mrd.)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Wirtschaft, Credit Suisse 2016/17: Daten nach Kategorie noch nicht verfügbar

Die Regulierungswelle hinterlässt Spuren im Beschäftigungsmix

Durch den öffentlichen Druck und die aus der Finanzkrise resultierenden verschärften regulatorischen Massnahmen mussten viele Finanzinstitute zusätzliche Kontrollmechanismen aufbauen, was zu einer entsprechend hohen Nachfrage nach Personal in den Rechts- und Complianceabteilungen oder auch im Risikomanagement führte. Die Folgen der Regulierungswelle der letzten zehn Jahre widerspiegeln sich denn auch darin, dass heutzutage z.B. deutlich mehr Rechtsanwälte bei Banken und anderen Finanzinstituten arbeiten, um die vorgegebenen rechtlichen Richtlinien intern umzusetzen und deren Einhaltung zu kontrollieren. Gemäss offiziellen Zahlen belief sich der Anteil der Beschäftigten im gesamten Finanzsektor, die sich 2016 mit Regulierungsaufgaben auseinandersetzten, auf rund 5%. 2010 waren es erst 3% und im Jahr 2000 gar nur 2%. Im Bankensektor dürfte dieser Anteil allerdings aus zwei Gründen noch deutlich höher liegen. Erstens schliesst der Finanzsektor auch Unternehmen wie z.B. Kranken- und (staatliche) Unfallversicherungen oder Pensionskassen mit ein, die im Vergleich zum Bankensektor deutlich weniger von neuen Regulierungsmassnahmen betroffen waren. Und zweitens werden gerade bei der Umsetzung von neuen regulatorischen Richtlinien auch externe Beratungsunternehmen eingesetzt. Deren Angestellte tauchen jedoch nicht in der Beschäftigungsstatistik der Banken auf.

Vorwärtsblickend ist zu erwarten, dass dieser Trend abflacht oder sogar umkehrt, denn nach der Einführungsphase von neuen Regulierungen und Compliance-Standards sollte deren regelmässige Anwendung zunehmend durch digitale Lösungen erzielt werden können. Die zunehmende Digitalisierung diverser Verarbeitungsprozesse am Finanzplatz sollte auch zu abnehmendem Offshoring von Stellen in Tieflohnländer führen. Die digitale Bank kann auch von heimischen Robotern unterstützt werden. Der generelle Trend zum Aufbau von IT-affinen Arbeitskräften in- und ausserhalb der Finanzinstitute ist hingegen wohl noch kaum abgeschlossen.

Fokus auf Versicherer

Bruttowertschöpfung von Versicherungsgesellschaften

Die Bruttowertschöpfung der Versicherer expandierte mehr oder weniger gleich schnell wie das nominale BIP. Innerhalb des Sektors verzeichneten die einzelnen Teilsegmente jedoch klar unterschiedliche Wachstumsraten. Die Bruttowertschöpfung von Lebensversicherern ging substanziell zurück. Das Tiefzinsumfeld machte Lebensversicherungsprodukte weniger attraktiv und drückte damit auf die Rentabilität dieses Teilsektors. Demgegenüber vermochten die Anbieter von Nicht-Lebens- und Rückversicherungen ihre Bruttowertschöpfung zu steigern. Nicht-Lebensversicherer profitierten von steigenden Haushaltseinkommen, welche die Nachfrage nach ihren Produkten ankurbelten. Die Nachfrage nach Rückversicherungen tendiert seit den Terroranschlägen von 2001 konstant aufwärts.

Anzahl Versicherungsgesellschaften

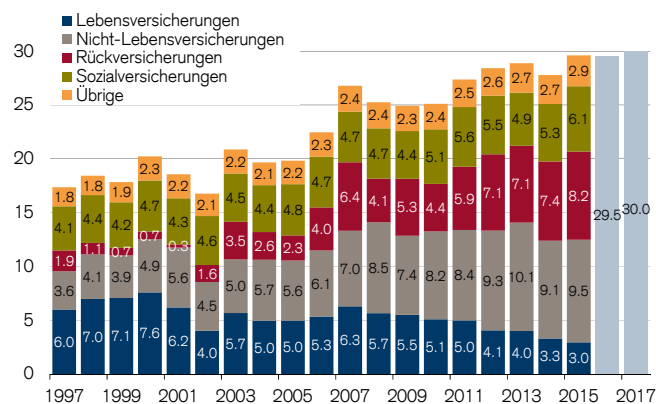
Die Zahl der Schweizer Versicherungsgesellschaften ist in den letzten Jahren im Zuge einer Sektorkonsolidierung kontinuierlich zurückgegangen. Infolge der resultierenden höheren Konzentration und einer besseren Effizienz ist die Bruttowertschöpfung des Versicherungssektors gestiegen, sodass Letzterer heute zu den produktivsten Branchen der Schweiz zählt. 2015 generierte jeder Angestellte im Versicherungssektor (auf Basis von Vollzeitäquivalenten) eine Bruttowertschöpfung von fast CHF 390'000. Zum Vergleich: Im Banksektor belief sich die Bruttowertschöpfung pro Angestellten auf CHF 224'000.

Beschäftigung im Versicherungssektor

Die Beschäftigung in der Versicherungsbranche war in den vergangenen Jahren stabil, womit der Sektor in dieser Hinsicht langsamer wuchs als die übrige Wirtschaft. 2017 belief sich die Beschäftigung in der Versicherungsbranche auf 43'400 Vollzeitäquivalente oder 1.1% der Gesamtbeschäftigung in der Schweiz. Effizienzsteigerungsmassnahmen und die fortschreitende Digitalisierung werden das Beschäftigungswachstum in den kommenden Jahren voraussichtlich beschränken.

Starke Expansion des Rückversicherungsgeschäfts

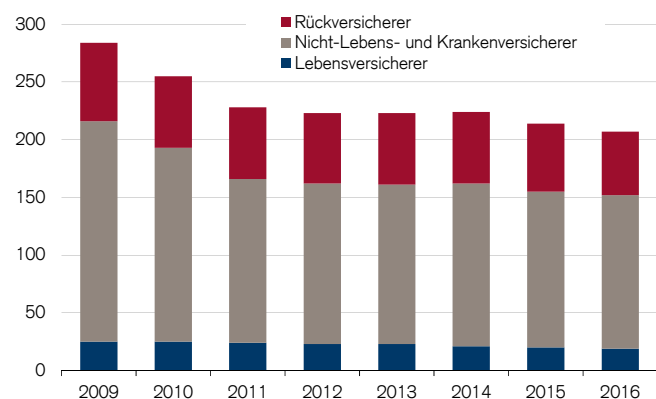
Nominale Bruttowertschöpfung von Versicherungen, nach Kategorie (in CHF Mrd.)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Wirtschaft, Credit Suisse 2016/17: Daten nach Kategorie noch nicht verfügbar

Konsolidierung im Versicherungssektor

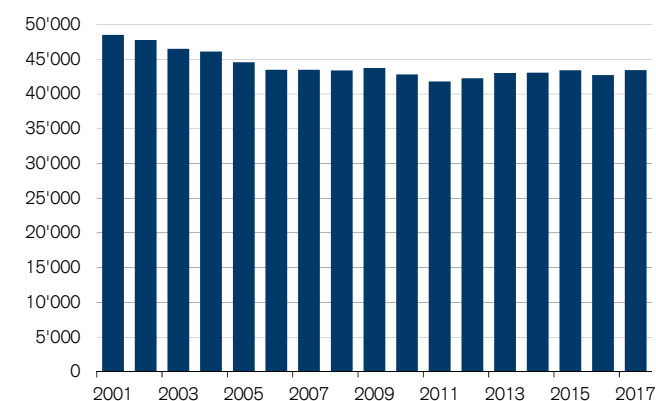
Anzahl Versicherungsgesellschaften, nach Kategorie



Quelle: Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht, Credit Suisse

Anhaltend stabile Beschäftigung im Versicherungssektor

Beschäftigung im Versicherungssektor, in Vollzeitäquivalenten



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Ausblick

Zurück zu moderatem Wachstum

Sofern keine erneute Wirtschaftskrise eintritt, dürften die meisten Bereiche des Finanzwesens auf den Wachstumspfad zurückfinden. Dennoch werden die Erträge der Banken wegen des Tiefzinsumfelds und des moderaten Wirtschaftswachstums in der Schweiz und im benachbarten Europa voraussichtlich nur beschränkt steigen. Der Geschäftsgang international orientierter Banken wird auch künftig entscheidend von den wirtschaftlichen Entwicklungen in den USA und dem Wachstum in den Schwellenländern abhängen.

Niedrige Zinsen dürften auf kurze Sicht eine der Hauptherausforderungen für Inlandbanken bleiben

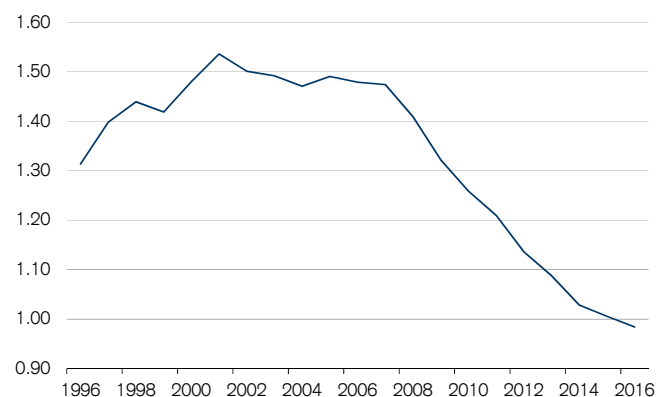
Für binnenwirtschaftlich orientierte Banken, die stark von ihren Nettoerträgen aus Zinsgeschäften abhängen (d.h. von der Differenz zwischen den für Kredite erhaltenen Zinsen und den auf Kundeneinlagen bezahlten Zinsen), sind die Perspektiven auf kurze Sicht schwierig. Solange die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Leitzinsen im negativen Bereich belässt – was unseres Erachtens noch etwa zwei weitere Jahre lang der Fall sein wird – besteht kaum Hoffnung auf einen Anstieg der Passivmarge (d.h. der Marge auf dem Einlagengeschäft der Banken). Die Banken haben die Negativzinsen bisher nur zögerlich an ihre Kunden weitergegeben, sodass sich ihre Passivmargen verschlechtert haben. Darüber hinaus sind die Aktivmargen (d.h. die Marge auf dem Kreditgeschäft der Banken) nach der Einführung der Negativzinsen im Januar 2015 zwar anfänglich gestiegen, sie haben aber in jüngerer Zeit wieder nachgegeben. Dies mag teilweise auf einen gewissen Konkurrenzdruck zurückzuführen sein, beispielsweise infolge der Hypothekenvergabe durch Anbieter von ausserhalb des Banksektors wie Pensionskassen und Lebensversicherer oder infolge gewisser direkter Kreditvergaben durch andere Unternehmen mit hohen Liquiditätsbeständen. Zudem wird auch von beschränkten und wenig umfangreichen Ausleihungen zu negativen Zinsen durch Fintech-Unternehmen berichtet.

Margen würden sich bei Zinsanstieg moderat erhöhen

Auf kurze Sicht erwarten wir, dass die Margen auf traditionellen Kreditgeschäften und Ausleihungen von Inlandbanken auf dem zurzeit niedrigen Niveau verharren werden (vgl. Abb.). In unserem Basisszenario, in dem wir von einem moderaten Zinsanstieg und einer graduellen Verteilung der Zinskurve ausgehen, sollten sich die Margen auf Zinsgeschäften letztlich in einem gewissen Umfang erholen. Indessen implizieren diese beiden Entwicklungen, dass sich die Margen nur mässig verbessern würden. Während positive Zinsen am kurzen Ende zu einer Verbesserung der Passivmargen beitragen würden, besteht auch ein Risiko, dass die Aktivmargen wieder auf die vor der Einführung der Negativzinsen verzeichneten Niveaus zurückgehen. Mit Blick auf die beiden Grossbanken ist die Lage bezüglich ihrer Nettozinserträge deutlich schwieriger zu beurteilen. Ihre Bilanzen sind stärker diversifiziert, und ihre Zinserträge hängen teilweise von anderen Währungen als dem CHF ab.

Margen auf Zinsgeschäften der Banken sind gefallen

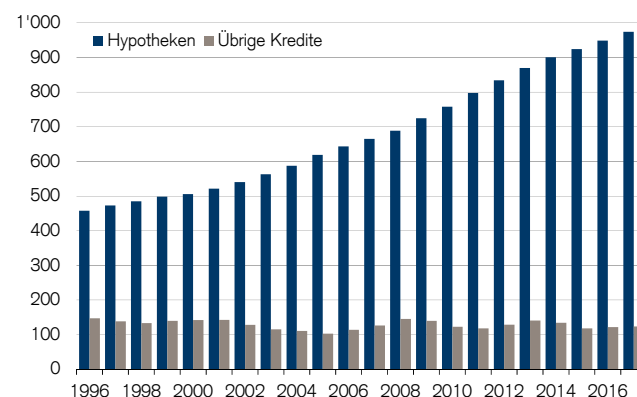
Nettozinserträge Inlandbanken, in % der Gesamtkredite



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse

Hypotheken sind deutlich dynamischer gewachsen

Inlandkredite an Haushalte und Unternehmen, in CHF



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse

Markanter Zinsanstieg ginge mit Risiko erhöhter Hypothekenausfälle einher

Trotz des Rückgangs ihrer Margen konnten die Inlandbanken ihre Gewinne unter dem Strich wahren, weil die Kreditvolumen – vor allem dank Hypotheken – stark zunahmen (vgl. Abb.). Allerdings dürfte das Wachstum des Hypothekengeschäfts künftig langsamer vonstattengehen als in der jüngsten Vergangenheit. Denn erstens sollten striktere regulatorische Anforderungen, höhere Immobilienpreise und (potenziell) höhere Zinsen die Nachfrage sinken lassen. Zweitens hat der Schweizer Immobilienmarkt seinen Zenit unserer Einschätzung zufolge überschritten, was das Wachstum der Hypothekennachfrage zusätzlich dämpfen dürfte. Dennoch hätte ein Zinsanstieg Risiken für die Banken zur Folge – insbesondere, wenn er substantiell ausfallen würde. In Verbindung mit einem Konjunkturabschwung könnte er durchaus einen Anstieg der Zahlungsausfälle bewirken, für die Mittel zurückgestellt werden müssten. Solange die Zinsen nicht allzu markant anziehen oder die Zuwanderung unvermittelt einbricht – was wir beides als unwahrscheinlich erachten –, scheint dieses Risiko jedoch beschränkt. Darüber hinaus würden sich die Auswirkungen erst mit zeitlicher Verzögerung einstellen, weil es sich bei 80% der Hypotheken um solche mit fixem Zinssatz handelt. Und schliesslich würde die SNB in einem solchen Szenario sehr wahrscheinlich die Kapitalanforderungen lockern, indem sie den antizyklischen Puffer reduziert. Dies würde wiederum den Druck zur Kündigung von Hypotheken senken und damit auch das Risiko einer Kreditklemme auf breiterer Front mildern.

Voraussichtlich flau Wachstum der Unter- nehmenskredite, aber mit sehr geringen Ausfällen

Ausser bei Hypothekarkrediten war die Kreditnachfrage seitens von Unternehmen im letzten Jahrzehnt trotz rekordtiefer Zinsen verhalten. Zuzuschreiben war dies wohl den unsicheren Wirtschaftsperspektiven nach der globalen Finanzkrise und der darauf folgenden Eurokrise. Darüber hinaus verfügen die Unternehmen über relativ umfassende liquide Mittel, was ihren Bedarf an externen Finanzierungen weiter senkt. Trotz des mittlerweile wieder deutlich positiveren Wirtschaftsausblicks rechnen wir deshalb mit einer stabilen, aber weiterhin nur schwachen Nachfrage nach Unternehmenskrediten. Dies reduziert zwar die Wachstumsgelegenheiten für Banken, legt aber auch den Schluss nahe, dass die Unternehmenskreditausfälle auf absehbare Zukunft sehr niedrig bleiben werden.

Abwärtsdruck auf Margen in der Vermögensverwal- tung sollte nachlassen

Im Vermögensverwaltungsgeschäft sind die Margen seit der Finanzkrise deutlich zurückgegangen (vgl. Abb.). Im Onshore-Geschäft liessen ein erhöhter Konkurrenzdruck und verschärfte Regulierungsvorschriften die Margen abrutschen. Die flauen Handelsaktivitäten vonseiten der Privatkunden im Anschluss an die Finanzkrise dürfte den Abwärtsdruck zusätzlich verstärkt haben. Generell sind die Margen im institutionellen Geschäft bereits ausserordentlich gering, weshalb sie nicht weiter nachgeben sollten. Im Private Banking werden ein intensiver Wettbewerb und die anhaltende Verbreitung von kostengünstigen und de facto institutionellen Produkten, wie z.B. Indexfonds, die Margen tendenziell weiter nach unten drücken, wogegen ihnen Effizienzgewinne und die regulatorisch vorgeschriebene Beratungspflicht im Rahmen von gebührenpflichtigen Beratungsmodellen Auftrieb geben sollten. Allgemein erwarten wir, dass die Margen künftig klar langsamer nachgeben werden, und es könnte sich sogar eine Stabilisierung einstellen.

Internationale Vermögens- verwaltung in der Schweiz voraussichtlich mit Wachstum von 3% bis 4% p.a.

Zwischenzeitlich haben die verwalteten Vermögen seit der globalen Finanzkrise trotz Kapitalabflüssen infolge der regulatorischen Verschärfung substantiell zugenommen. Wir schätzen die Höhe der von Banken in der Schweiz verwalteten Vermögen auf CHF 6 Bio. per Ende 2017 (vgl. Abb.), wobei derartige Schätzungen unseres Erachtens auch stark davon abhängen, was den verwalteten Vermögen zugerechnet wird. Wir schätzen des Weiteren, dass es sich davon bei 46% (CHF 2.7 Bio.) um internationale Vermögen handelt, die sich im Besitz von nicht in der Schweiz ansässigen Anlegern befinden. Laut Boston Consulting Group (BCG) sollten die in der Schweiz verbuchten internationalen Vermögen bis 2021 um 3% bis 4% jährlich wachsen. Der Umfang der internationalen, in der Schweiz verwalteten Vermögen könnte demnach in den nächsten drei Jahren auf zwischen CHF 2.9 Bio. und CHF 3.1 Bio. steigen. Das Wachstum in der internationalen Vermögensverwaltung war in den letzten 15 Jahren weitgehend institutionellen Kunden zu verdanken. 2001 machten die internationalen Vermögen institutioneller Kunden nur 30% des von Banken in der Schweiz verwalteten internationalen Gesamtvermögens aus. Gemäss unseren Schätzungen ist dieser Anteil per Ende 2017 auf 75% gestiegen. Im Gegensatz dazu waren die Vermögen internationaler Privatkunden rückläufig. Wie bereits festgestellt, war das zunehmende Gewicht institutioneller Kunden einer der Haupttreiber der Margenerosion.

Wachstum im internationalen Private Banking sollte sich erholen, wobei vor allem die Regionen Europa und Naher Osten im Fokus stehen dürften

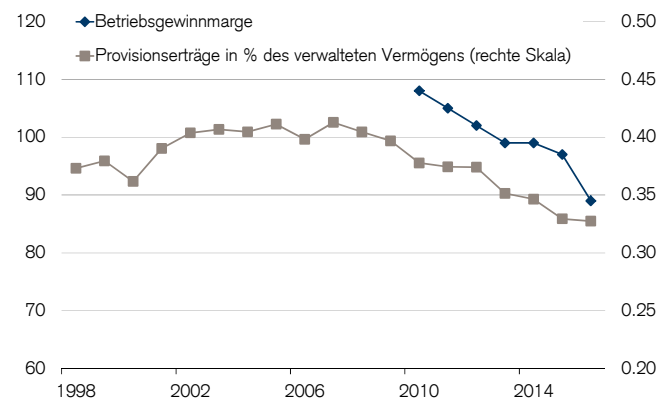
Nach unserem Dafürhalten sollte sich das Wachstum der internationalen Vermögensverwaltung künftig wieder erholen, wenn auch die Privatvermögen in Europa moderater zunehmen dürften als in den wachstumsstarken asiatischen Märkten. Zudem wird der Wettbewerb um Anlagekapital in sämtlichen Märkten intensiv geführt. Und weil es keine EU-weite Marktzutrittsvereinbarung für Schweizer Banken gibt, entsteht bei Letzteren dadurch eine zusätzliche Kostenschicht. Indessen sind diese Kosten im Geschäft mit High oder Ultra-High Net Worth Individuals relativ beschränkt. Trotzdem würde eine formelle Vereinbarung mit der EU als Ganzes oder mit weiteren Mitgliedstaaten die Wachstumsgelegenheiten zu einem gewissen Grad verbessern (vgl. S. 26). Mit Blick auf das volumenstärkere internationale Geschäft mit Institutionellen erwarten wir ein mehr oder weniger konstantes Wachstum in Einklang mit jenem der von derartigen Gesellschaften verwalteten Gesamtvermögen. Im Zuge der allgemeinen Vermögenszunahme sollten Schweizer Banken profitieren, weil sie über eine gute Kapitalausstattung und langjährige Erfahrung bei der Erbringung von Beratungsdienstleistungen für Privat- und Unternehmenskunden verfügen und der Wirtschafts- und Finanzstandort Schweiz als sicher gilt.

Umschichtung hoher Barbestände der Haushalte in Privat-Banking-Anlagen dürfte beschränkt bleiben

Banken in der Schweiz verwalten inländische Vermögen in Höhe von rund CHF 3.3 Bio. Ähnlich wie im internationalen Geschäft haben Privatanleger auch hier einen relativ geringen Anteil an den gesamthaft verwalteten Vermögen: Unseren Schätzungen zufolge dürften es weniger als 20% sein. Allerdings klammern wir in unserer Definition von verwalteten Vermögen Sicht- und Spareinlagen aus, die in der Schweiz – wie anderswo auch – einen hohen Anteil an den Gesamtvermögen der Haushalte haben. Zudem handelt es sich bei knapp über 20% der verwalteten Vermögen um Pensionskassenanlagen. Der Rest verteilt sich auf Anlagefonds, Versicherungen, Sozialversicherungen und Unternehmenskunden. Auf Basis unserer langfristigen Prognosen der Finanzmarktrenditen erwarten wir, dass ein ausgewogenes Portfolio in CHF eine Rendite von 3.3% p.a. generieren wird. Setzt man diese Rendite für die Asset Allocation der verwalteten Onshore-Vermögen ein, könnten Letztere alleine aufgrund der Marktrenditen bis 2021 auf rund CHF 3.7 Bio. zunehmen. Vermögensverwalter können möglicherweise Nettoneugelder anziehen, wenn die Haushalte ihre sehr hohen Cashbestände wieder vermehrt in Wertschriften umschichten. Sie sind seit der Eurokrise äusserst zurückhaltend und haben seither unter dem Strich Wertpapiere abgestossen. Da die Banken Retail-Anleger bisher vor negativen Zinsen verschont haben, waren die Realzinsen auf Kontokorrent- und Sparkonten in den letzten Jahren ziemlich hoch. Wenn die Inflation wie von uns erwartet etwas anzieht und die Nominalzinsen dieser Entwicklung hinterherhinken, könnte das Halten hoher Liquiditätsbestände an Attraktivität einbüßen. Indes ist Risikoabneigung tendenziell ein ziemlich hartnäckiges Phänomen, und die Unsicherheiten, mit denen sich viele Haushalte konfrontiert sehen (z.B. altersbedingte Probleme, Gesundheitsausgaben und Arbeitsplatzsicherheit), dürften eine etwaige Umschichtung von Cash in andere Private-Banking-Vermögenswerte beschränken.

Rückgang der Margen von Vermögensverwaltern

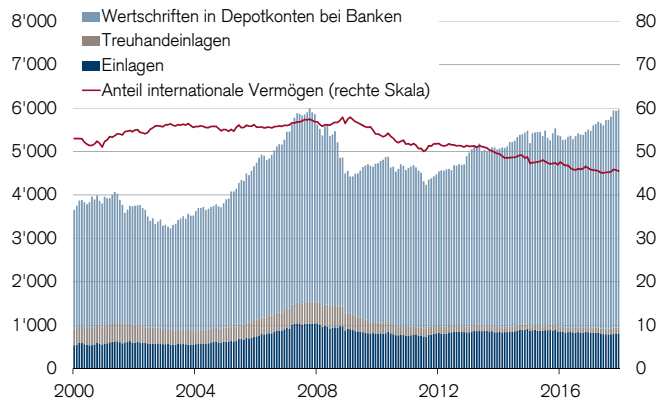
Marge in Basispunkten; Provisionsertrag in %



Quelle: KPMG, Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse

Verwaltete Vermögen (Schätzungen)

In CHF Mrd., in % (rechte Skala)



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse

Was, wenn die Zinsen noch für längere Zeit tief bleiben?

Wir gehen in unserem Basisszenario von einer allmählichen Normalisierung der Zinsen und einer etwas steileren Zinskurve aus. Allerdings kann eine künftige Rezession nicht ausgeschlossen werden, welche die Zentralbanken dazu zwingen würde, ihre Leitzinsen erneut zu senken und diese dann während längerer Zeit auf sehr niedrigen Niveaus oder sogar im negativen Bereich zu belassen. In diesem Fall könnten die Margen der Banken abermals unter Druck geraten. Es ist nicht auszuschliessen, dass die Zentralbanken im Allgemeinen und die SNB im Besonderen dann ihre Leitzätze noch stärker in den negativen Bereich senken und sogar gewisse Beschränkungen für Bargeldbezüge (z.B. mittels einer Einführung von Bezugsgebühren) ins Auge fassen würden. In einem nächsten Schritt könnten die Banken gezwungen sein, die negativen Zinsen an mehr Kundengruppen – insbesondere auch an Retail-Kunden – weiterzureichen. Zudem könnten Kredite von Nicht-Banken (z.B. Versicherungen sowie Nicht-Finanz- und Fintech-Unternehmen) den Wettbewerb weiter verschärfen und die Aktivmargen der Banken zusätzlich unter Druck setzen.

Kapitalmärkte und Fintech-Finanzierung

CHF-Anleihenemissionen am Kapitalmarkt

Die Neuemissionsaktivitäten am CHF-Anleihenmarkt haben sich in den letzten Jahren abgeschwächt, weil die Begebung von Schuldtiteln durch ausländische Emittenten substanziell zurückgegangen ist. Demgegenüber haben die Neuemissionen durch inländische Unternehmen zugenommen, zumal viele Emittenten das Tiefzinsumfeld genutzt haben, um ihre Verbindlichkeiten frühzeitig zu refinanzieren und deren Laufzeiten zu verlängern. Wir rechnen damit, dass das inländische Unternehmensanleihensegment in den nächsten Quartalen weiter wachsen wird, weil wahrscheinlich sowohl bestehende als auch erstmalige Emittenten vom aktuellen Tiefzinsumfeld und den allgemein geringen Kreditrisikoaufschlägen profitieren möchten, solange diese anhalten.

Kundenaktivität blieb während längerer Zeit verhalten

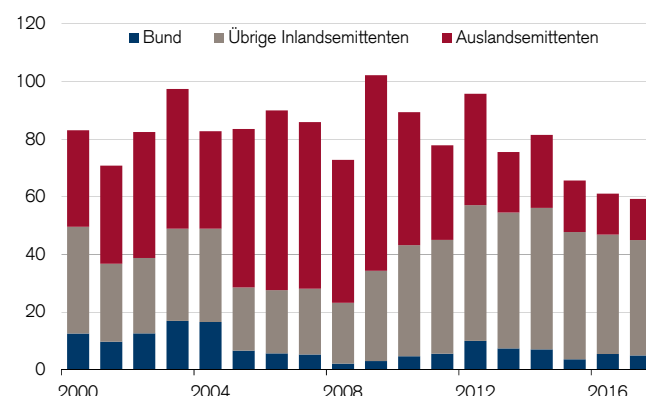
Die Provisionserträge von Vermögensverwaltern gingen wegen der flauen Kundenaktivität ebenfalls zurück. Der Wertpapierumschlag an der Schweizer Börse entsprach 2017 mehr oder weniger jenem des Jahres 2000, obwohl die Marktkapitalisierung des Schweizer Aktienmarktes im selben Zeitraum um 33% zugenommen hat. Eine Strategie von Vermögensgesellschaften zur Überwindung der infolge verhaltener Handelsaktivitäten rückläufigen Provisionserträge besteht darin, die Handelsgebühren zu senken und im Gegenzug die wiederkehrenden Beratungsgebühren zu erhöhen, die vom Umfang des verwalteten Kundenvermögens abhängig sind.

Fintech

Laut dem von startupticker.ch publizierten Swiss Venture Capital Report beschafften sich Start-ups im Fintech-Sektor 2017 Kapital in Höhe von CHF 76 Mio., nachdem es 2016 erst CHF 47 Mio. gewesen waren. Wir sehen Unternehmen aus dem Fintech-Sektor nicht als direkte Konkurrenten der Banken oder als Bedrohung für deren Geschäftsmodelle, sondern vielmehr als potenzielle Geschäftspartner. Fintech-Firmen können Banken mit neuen Produkten ausstatten oder ihnen die Auslagerung von Dienstleistungen ermöglichen. Seit Januar 2018 hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) die regulatorischen Anforderungen für öffentliche Einlagen bei Nicht-Banken gelockert, was zu tieferen Hürden für Fintechs und einer zusätzlichen Förderung von Innovationen in der Schweiz beitragen sollte.

Die Neuemissionsaktivität hat nachgelassen

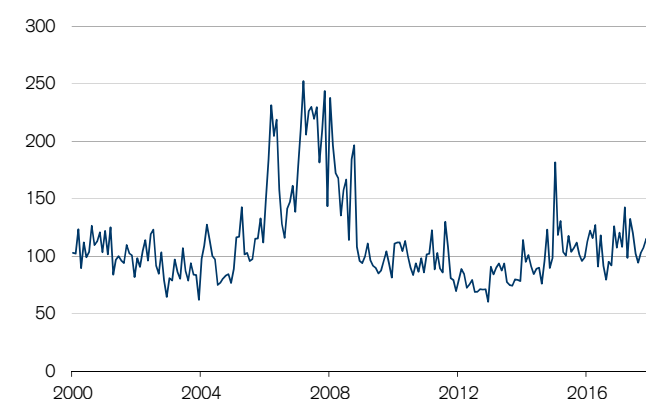
Emissionen von CHF-Anleihen, in CHF Mrd.



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse

Flaute Kundenaktivitäten belasten auch Bankenerträge

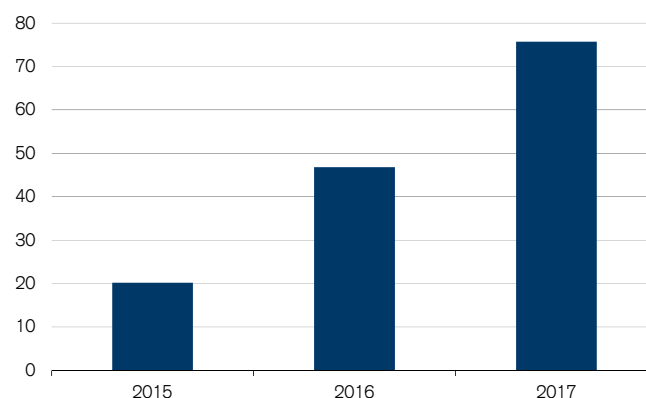
Wertpapierumschlag an der Schweizer Börse, in CHF Mrd.



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse

Umfang der von Fintech-Firmen beschafften Mittel steigt rasant

Von Fintech-Unternehmen in der Schweiz beschafftes Kapital, in CHF Mio.



Quelle: startupticker.ch, Credit Suisse

Thematische Schwerpunkte

Regulatorisches Umfeld weiter im Wandel

Vier regulatorische Bereiche sind für die Weiterentwicklung des Finanzplatzes Schweiz über die mittlere bis lange Frist von spezieller Bedeutung: Verbesserte Regulierungsprozesse, beziehungsweise eine effiziente Umsetzung internationaler Standards, der Marktzugang, Sustainable Finance und die Digitalisierung.

Regulierung zeigt Wirkung

Verbesserte Regulierungsprozesse und Umsetzung internationaler Standards

2018 jährt sich der Ausbruch der Finanzkrise zum zehnten Mal. Diese brachte nicht nur das weltweite Finanzsystem ins Wanken, sondern war auch ausschlaggebend für eine regelrechte Regulierungswelle sowohl auf internationaler als auch auf nationaler Ebene. Nach einer Dekade lässt sich nun festhalten: Die bestehenden, weitreichenden Regulierungen zeigen Wirkung. Das internationale Finanzsystem ist stabiler geworden, während die Schweizer Grossbanken auf dem besten Weg sind, ein im globalen Vergleich sehr strenges nationales Regime frühzeitig umzusetzen.

Basel III finalisiert

Auf globaler Ebene steht das äusserst umfangreiche Regelwerk «Basel III» des Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) im Zentrum. Nach jahrelangen Diskussionen zwischen den Mitgliedern des BCBS wurden am 7. Dezember 2017 die lang erwarteten letzten Bestandteile des Basel III-Regelwerks verabschiedet – in der Branche aufgrund der weitreichenden Neuerungen auch als «Basel IV» bekannt. Die Reformen zielen darauf ab, die Glaubwürdigkeit bei der Berechnung von risikogewichteten Aktiva (RWA) zu erhöhen und die Vergleichbarkeit der Eigenkapitalquoten der Banken zu verbessern. Zu diesem Zweck werden einfachere, stärker standardisierte Modelle eingeführt.

Die Kernelemente der Reformen lassen sich grob in drei Bereiche aufteilen:

- Die Standardansätze zur Berechnung von Kreditrisiken, Marktrisiken und operationellen Risiken wurden überarbeitet, um eine höhere Risikosensitivität und Vergleichbarkeit unter den Banken zu erreichen. Zudem zielen Einschränkungen bei der Verwendung interner Modelle darauf ab, allfällige Variabilität bei der Berechnung von risikogewichteten Aktiva durch die Banken zu reduzieren.
- Die Einführung einer Eigenmitteluntergrenze, auch bekannt als «Output Floor», begrenzt den Nutzen, den Banken aus der Verwendung interner Modelle zur Berechnung ihrer Mindesteigenmittelanforderungen ziehen können.
- Globale systemrelevante Banken (G-SIBs) unterliegen neu höheren Anforderungen an die Leverage Ratio. Mit dem neuen Puffer wird gewährleistet, dass die Leverage Ratio auch weiterhin als Sicherheitsnetz zu den risikobasierten Anforderungen fungiert.

Hohe Bedeutung der internationalen Standards für die Schweiz

Am Beispiel des Basel-III-Regelwerks wird ersichtlich, welche Bedeutung die Entscheide internationaler Standardsetzungsgremien für die einzelnen Staaten und Jurisdiktionen haben. Die Schweiz wird in diesen Gremien oft durch die Finanzmarktaufsichtsbehörde (FINMA) und/oder die Schweizerische Nationalbank (SNB) vertreten, teilweise nimmt auch das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) Einsitz.

Verbesserter Einbezug der politischen Institutionen notwendig

Die letzten Jahre haben gezeigt, dass bei der Repräsentation der Schweiz in solchen Gremien Verbesserungspotenzial besteht: Die politischen Institutionen werden aktuell teilweise ungenügend in die Positionsfindung von FINMA und SNB einbezogen, bevor diese die Schweiz international vertreten. Eine engere Einbindung des Bundesrates als Verantwortlicher für die Festlegung der nationalen Finanzmarktpolitik und Umsetzung internationaler Standards in nationales Recht wäre wünschenswert. Die Unabhängigkeit sowohl der FINMA als auch der SNB in den Kernbereichen ihrer Tätigkeit wird dadurch nicht infrage gestellt. Im Hinblick auf künftige Umsetzungs- und Regulierungsprojekte in der Schweiz sollte die Frage des Bedarfs und des Kosten-Nutzen-Verhältnisses zudem mehr Gewicht erhalten als in der Vergangenheit.

Massnahmen eingeleitet

Erfreulicherweise wurden in dieser Hinsicht bereits verschiedene Schritte unternommen, wie etwa die Arbeiten im Rahmen einer Arbeitsgruppe des EFD zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit zeigen. Eine im Mai 2017 eingereichte Motion von Nationalrat Martin Landolt (BDP/GL) stellte drei Forderungen auf:

- eine klarere Trennung zwischen den Verantwortlichkeiten des Bundesrates für die Finanzmarktpolitik und -strategie sowie die Regulierung einerseits und der Zuständigkeit der FINMA für die operative Aufsichtstätigkeit andererseits;
- eine effektivere Gewährleistung der politischen Steuerung und Kontrolle der Tätigkeiten der FINMA – unter Wahrung von deren Unabhängigkeit in der konkreten Aufsicht;
- eine optimale Ausgestaltung der Rollen und der Beziehung zwischen EFD und FINMA zur bestmöglichen Erreichung der finanzmarktpolitischen Ziele, insbesondere auch in Bezug auf die Wahrnehmung der internationalen Vertretung und Zusammenarbeit.

Die Motion wurde vom Bundesrat zur Annahme empfohlen und vom Nationalrat angenommen. Die Beratung im Ständerat steht noch aus.

Grundsätzliche Klärung des Verhältnisses zur EU wichtig

Beziehungen der Schweiz mit der EU und dem Vereinigten Königreich / Marktzugang

Die Schweiz und die EU verbindet eine enge Beziehung. Die Zahl der abgeschlossenen bilateralen Abkommen liegt bei über 120 und umfasst ein breites politisches Spektrum. Darin enthalten sind die beiden Vertragspakete der Bilateralen I und II. Aus Sicht der Schweizer Wirtschaft sind die bilateralen Abkommen zentral. Mittel- bis langfristig ist jedoch zu erwarten, dass der derzeit gute Marktzugang einiger Wirtschaftszweige zum EU- und zum EWR-Raum erodieren wird. Mit der Zeit wird sich die Differenz zwischen den statischen bilateralen Verträgen und dem sich weiterentwickelnden EU-Recht vergrössern. Die bestehenden Verträge müssen von Zeit zu Zeit aktualisiert werden, um ihre volle Qualität aufrechterhalten zu können. Eine grundsätzliche Klärung des Verhältnisses zur EU ist deshalb für die Schweizer Wirtschaft langfristig deutlich besser als der jetzige Schwebezustand.

Institutionelles Rahmenabkommen Voraussetzung für Weiterentwicklung

Aufgrund der Komplexität des Vertragswerkes fordert die EU seit 2008 einen umfassenden institutionellen Rahmen für die Beziehungen zwischen den beiden Parteien. Dabei erörtern die Schweiz und die EU Mechanismen, die eine einheitlichere und effizientere Anwendung bestehender und zukünftiger Abkommen gewährleisten sollen.

Brexit auch mit Folgen für die Schweiz

Auswirkungen des Brexit auf die Schweiz

Der Entscheid des Vereinigten Königreichs, die EU zu verlassen, verschob die Prioritäten der EU, die sich nun auf die Austrittsverhandlungen mit dem Vereinigten Königreich konzentrieren. Dennoch könnten sich mittel- bis langfristig durch die Brexit-Verhandlungen neue Chancen für die Schweiz eröffnen. Aufgrund des Brexit muss auch die Beziehung zwischen der Schweiz und dem Vereinigten Königreich neu geregelt werden. Wir begrüssen deshalb die Strategie des Bundesrates, Brüche in der Beziehung zu vermeiden, und unterstützen einen engen Dialog der beiden Parteien. Dieser sollte gleichzeitig den Status quo sicherstellen und eine potenziell engere Beziehung nach dem EU-Austritt des Vereinigten Königreichs thematisieren.

Kernelemente der Basel-III-Reformen

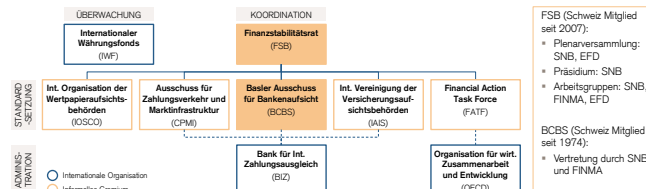
Gestaffelte Einführung

Elemente	Implementierungsdatum
Revidierte Standardansätze für Marktrisiken, Kreditrisiken und operationelle Risiken	1. Januar 2022
Leverage-Ratio-Puffer für globale systemrelevante Banken	1. Januar 2022
	1. Januar 2022: 50%
	1. Januar 2023: 55%
Eigenmitteluntergrenze (Output Floor)	1. Januar 2024: 60%
	1. Januar 2025: 65%
	1. Januar 2026: 70%
	1. Januar 2027: 72.5% (finale Kalibrierung)

Quelle: Basel Committee on Banking Supervision, 2017

Internationale Standards

Einbezug Bundesrat verbessern



Quelle: Eigene Darstellung

Marktzugang ist zentraler Erfolgsfaktor

Marktzugang

Die Schweizer Finanzdienstleister sind weltweit auf gute Marktzugangsbedingungen angewiesen. Nur so kann der Finanzplatz Schweiz den Kunden im Ausland die bestmöglichen Dienstleistungen und Produkte anbieten.

Marktzugang als integraler Teil der Finanzmarktpolitik

Mehrstufiges Vorgehen notwendig



Quelle: Credit Suisse

EU-Binnenmarkt als Fokus

Aufgrund seiner geografischen Nähe zur Schweiz stehen der EU- und der EWR-Raum im Fokus. Basierend auf den in der EU-Finanzmarktregulierung bestehenden Drittstaatenregeln kann die Europäische Kommission, in Absprache mit den europäischen Aufsichtsbehörden, Drittstaaten Zutritt zum Binnenmarkt gewährleisten, sofern sie den Regulierungs- und Aufsichtsrahmen eines Drittstaates im betroffenen Bereich als äquivalent anerkennt. Kurzfristig braucht es deshalb aus Schweizer Sicht, wo nötig und sinnvoll, mit der EU im Effekt gleichwertige Regulierungen, um vom Binnenmarkt der EU profitieren zu können. Dies gilt insbesondere im Bereich des Anlegerschutzes, wo die Schweiz mit FIDLEG/FINIG (Finanzdienstleistungs- beziehungsweise Finanzinstitutsgesetz) den Kernanliegen der entsprechenden EU-Vorschriften (MiFID II) Rechnung tragen will. Allerdings sind die Äquivalenzanerkennungsprozesse, wie die Erfahrung mit der Börsenäquivalenz zeigt, oftmals politische Entscheide und mit Unsicherheiten verbunden. Eine gesteigerte Vorhersehbarkeit und Planungssicherheit wäre deshalb zu begrüssen. Darüber hinaus, braucht es weiterhin eine geeignete Lösung, wie die Schweiz mittel- bis langfristig den Marktzutritt zum EU-/EWR-Raum für die Banken dauerhaft sichern und verbessern kann. Ein Finanzdienstleistungsabkommen (FDLA) sollte daher als längerfristige strategische Option weiterverfolgt werden. Gleichzeitig sollten infolge politischer Widerstände allenfalls auch andere mögliche Lösungsansätze in Betracht gezogen werden.

Auch bilateraler Marktzugang wichtig

Neben dem bereits erwähnten Handlungsbedarf im Verhältnis zum Vereinigten Königreich sollte auch der Marktzugang zu zentralen Kernmärkten wie Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, oder die Niederlande Gegenstand bilateralen Anstrengungen sein. Darüber hinaus sind mit Kernmärkten in Zentraleuropa, dem Mittleren Osten, Asien und in Lateinamerika bilaterale Übereinkünfte zur Verbesserung des Marktzugangs anzustreben.

Bedeutung nachhaltiger Anlagen nimmt seit Jahren zu

Sustainable Finance

Volumen und Anteil von Investitionen, die unter Berücksichtigung ökologischer, sozialer und von Governance-Kriterien (ESG) getätigt werden, wachsen seit Jahren überdurchschnittlich, global und in der Schweiz (vgl. [hierzu auch ausführlichen Text auf den S. 26, 27 und 34 der Studie aus dem Jahr 2016](#)). Der Schweizer Finanzplatz gehört zu den Vorreitern nachhaltiger Anlagelösungen. Führend ist er insbesondere bei Impact Investing, Mikrofinanz, und Entwicklungsfinanzierung. Darüber hinaus liegen die Stärken im hohen Volumen (auch grenzüberschreitend) angelegter Gelder, der breit diversifizierten Akteurs-Landschaft, inkl. Stiftungen mit geschätzten CHF 100 Mrd. verwalteten Vermögen und dem damit verbundenen Know-how, und der internationalen Vernetzung.

Hohe internationale Dynamik

Internationale Entwicklungen wie die nachhaltigen Entwicklungsziele (SDG) der UNO, die Arbeiten der G20 Green Finance Study Group, die Empfehlungen der FSB Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) sowie der im März 2018 veröffentlichte EU Action Plan on Sustainable Finance geben dieser Dynamik Form. Diese Initiativen legen unter anderem Standards darüber fest, was als nachhaltige Investition gelten kann, wie Klima- und andere Umweltfaktoren systematisch ins Risikomanagement integriert werden sollen und wie die entsprechende Berichterstattung vergleichbar wird. Die demografische Entwicklung und veränderte Kundenpräferenzen (Stichwort Millennials) tragen weiter dazu bei.

Fintech/Digitalisierung/Innovation

Digitalisierung begleitet Banken seit Langem

Entwicklungen und Trends

Seit der Nutzung erster Computer durch die damalige Schweizerische Bankgesellschaft (heutige UBS) und die damalige Schweizerische Kreditanstalt (heutige Credit Suisse) 1956 ist die Digitalisierung ein ständiger Begleiter der Finanzbranche. Die jüngste Phase dieser Entwicklung wird unter dem Stichwort Fintech¹ zusammengefasst.

Auch Banken sind Fintech Innovatoren

Neben viel beachteten Jungunternehmen sind auch etablierte Marktteilnehmer wie Banken massgeblich aktiv. Oftmals treiben die Banken in enger Projektzusammenarbeit mit den Fintechs die Innovationen in der Finanzbranche voran. Genutzt werden die neuen technischen Möglichkeiten, um die Kundenfreundlichkeit zu erhöhen, die Angebotspalette zu erweitern und die Effizienz zu steigern. So bietet beispielsweise die Credit Suisse ihren Firmenkunden mit der erweiterten Online-Banking-Lösung «Direct Business» die Möglichkeit, Kontoinformationen von in- und ausländischen Fremdbanken anzuzeigen, was die Liquiditätsplanung vereinfacht. Zudem besteht die Möglichkeit, Liquiditätsengpässe durch Investitionsgüter- und Fahrzeugleasing in Echtzeit und papierlos zu überbrücken. Für Privatkunden ermöglicht das 2017 eingeführte «Online Relationship Onboarding» die papierlose Eröffnung eines Kontos bei der Credit Suisse. Dabei wird in einem Videoanruf der Ausweis geprüft und der Kunde so identifiziert.

Einsatz an Schnittstelle zum Kunden und internen Prozessen und Abläufen der Banken

Neben dem Einsatz an der Schnittstelle zum Kunden eröffnen die neuen Technologien insbesondere auch bei den internen Prozessen der Banken viele neue Möglichkeiten, die es systematisch zu erschliessen gilt. Bekanntes Beispiel ist die sogenannte RegTech (Regulatory Technology), die eine effizientere Umsetzung von Regulierungen in Compliance und Reporting der Banken fördert. Besonderes Augenmerk liegt zudem auch auf Blockchain- und anderen Distributed-Ledger-Technologien, denen von der Branche grosses Potenzial attestiert wird, um Abläufe zu beschleunigen, die Fehleranfälligkeit zu reduzieren und die Kapitaleffizienz zu steigern.

Neben spezifischen Anforderungen sind auch generelle Standortfaktoren zentral

Notwendige Rahmenbedingungen

Wie schon in früheren Phasen des technologischen und gesellschaftlichen Wandels sieht sich der Gesetzgeber auch heute mit einer gewissen Diskrepanz zwischen rechtlichen Rahmenbedingungen und neuen Geschäftsmodellen konfrontiert. Um auch künftig den notwendigen Spielraum für Unternehmertum zu bieten, muss er die Rahmenbedingungen auf eine zunehmend digitalisierte Wirtschaft ausrichten und die Grundlagen für künftigen Wohlstand und Beschäftigung sichern. Dabei soll der Einsatz neuer Technologien und der Markteintritt weiterer Unternehmen ermöglicht werden, ohne dass dadurch bestehenden Anbietern Nachteile aufgrund ungleicher Regulierung erwachsen. Auch wenn die aktuellen technologischen Entwicklungen ganz spezifische Ansprüche an das rechtliche Umfeld stellen, so darf dies nicht darüber hinwegtäuschen, dass die für jede unternehmerische Tätigkeit notwendigen Rahmenbedingungen (Rechts- und Planungssicherheit, steuerliche Attraktivität, moderne und leistungsfähige Infrastruktur usw.) auch hier von zentraler Bedeutung sind. Die aktuell hohe Standortattraktivität der Schweiz gilt es gerade auch angesichts des zunehmenden Standortwettbewerbs zu bewahren und zu steigern.

¹ Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug der Hochschule Luzern definiert diesen Begriff als Umschreibung für innovative digitale Produkte, Dienstleistungen und Prozesse in der Finanzbranche, deren Ziel es ist, existierende Angebote zu verbessern, zu ergänzen oder zu verdrängen. Hochschule Luzern. (2016). *IFZ Fintech Study 2016*.

Finanzierung von Jungunternehmen

Der Bundesrat wurde bereits 2013 mittels eines parlamentarischen Vorstosses beauftragt, zu prüfen, wie die Rahmenbedingungen für Risikokapital verbessert werden können. In seiner Antwort stellt der Bundesrat fest, dass die Finanzierung für Jungunternehmen zwar eine Herausforderung sei, der Schweizer Risikokapitalmarkt aber insgesamt funktioniere. Der Antwortbericht hält jedoch auch fest, dass der Schweizer Risikokapitalmarkt noch weiter entwickelt werden könne und verweist in diesem Zusammenhang auf die von Vertretern des Bundes sowie der Privatwirtschaft (unter anderen Schweizerische Bankiervereinigung und Schweizerischer Versicherungsverband) unterzeichnete «Gemeinsame Erklärung zur Finanzierung von wachstumsstarken Jungunternehmen». Im Zentrum steht bei dieser Absichtserklärung die freiwillige Unterstützung von Start-ups bei der Finanzierung. Betreffend öffentlicher Finanzierungsangebote sieht der Bundesrat heute keine Notwendigkeit, neben den bereits bestehenden kantonalen und nationalen Angeboten weitere Programme zu lancieren. Beim steuerlichen Umfeld signalisiert der Bundesrat seine Bereitschaft, bei einem entsprechenden Auftrag des Parlaments ein Verlagerung von substanzzehrenden Steuern auf Kapital und Vermögen hin zur verstärkten Ertragsbesteuerung zu prüfen.

Ein weiterer Vorstoss forderte, die Anlagemöglichkeiten von Vorsorgeeinrichtungen so anzupassen, dass verstärkt Investitionen in innovative Technologien erfolgen. Zu diesem Zweck soll gemäss dem Vorstoss auch ein «Zukunftsfonds Schweiz» geschaffen werden, der auf Wunsch der Vorsorgeeinrichtungen die Verwaltung solcher Anlagen übernimmt. In seiner Antwort verwies der Bundesrat auf die bereits bestehenden Möglichkeiten für Investitionen in Risikokapital unter geltendem Recht hin und sprach sich gegen einen staatlichen Eingriff in die Anlagepolitik der Vorsorgeeinrichtungen aus.

Die Credit Suisse hat 2010 die «SVC – AG für KMU Risikokapital» geschaffen, um Schweizer KMU mit insgesamt 100 Millionen Franken an Risikokapital zu unterstützen – verbunden mit dem Ziel, den Werk- und Arbeitsplatz Schweiz zu stärken. Bis heute wurden rund CHF 110 Mio. in 44 Firmen investiert, einige Beteiligungen konnten in der Zwischenzeit wieder erfolgreich mit Gewinn veräussert werden. Während Investitionen in KMU aus dem Finanzdienstleistungsbereich bisher nicht vorgesehen waren, wurde im März 2018 für Fintechs ein neues Investitionscluster geschaffen und zusätzliches Investitionskapital von CHF 30 Mio. zur Verfügung gestellt. Im Vordergrund stehen dabei Firmen, die digitale Finanzinnovationen entwickeln und auf den Markt bringen.

Regulierung: Stand der Dinge

Verwaltung und Parlament haben auf die technologischen Veränderungen und auf Anliegen der Wirtschaft reagiert und eine breite Palette an Massnahmen eingeleitet. Das nachfolgende Inventar der wichtigsten Massnahmen soll einen Überblick hierzu bieten.

Gesamtwirtschaftliche Massnahmen

Digitaler Test: Anlässlich der Publikation des umfassenden bundesrätlichen Berichts über die zentralen Rahmenbedingungen für die digitale Wirtschaft im Januar 2017, wurde das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO beauftragt, einen sogenannten digitalen Test durchzuführen. Dieser besteht aus einer Analyse der digitalen Tauglichkeit bestehender Gesetze und soll dem Bundesrat bis Ende 2018 allfälligen Revisionsbedarf aufzeigen.

Analyse der digitalen Tauglichkeit bestehender Gesetze bis Ende 2018

Datenschutzgesetz: Äquivalenz mit EU-Regulierung zentral

Datenschutzgesetz: Mit dem im April 2016 neu erlassenen Datenschutzpaket in der EU wurden auch Anpassungen der Schweizer Datenschutzgesetzgebung notwendig. Ein entsprechender Revisionsentwurf wurde am 17. September 2017 vom Bundesrat präsentiert und befindet sich derzeit im parlamentarischen Prozess. Dieser hat zum Ziel, den Datenschutz an die technologischen und gesellschaftlichen Entwicklungen anzupassen und die Gleichwertigkeit des Schweizer Datenschutzniveaus mit demjenigen in den EU-Mitgliedstaaten zu gewährleisten, damit die grenzüberschreitende Datenübermittlung auch künftig möglich bleibt.

E-ID: Zusammenarbeit von Bund und privaten Anbietern

Elektronische Identität (E-ID): Ergänzend zu den konventionellen Identifizierungsmitteln wie Pass oder Identitätskarte soll die Identität einer natürlichen Person auch elektronisch bewiesen und im Alltag von allen Parteien akzeptiert werden können. Dies soll die weitere Entwicklung von Onlinesgeschäften (z.B. Lieferung auf Rechnung) aber auch von E-Government-Anwendungen (z.B. Ausfüllen der Steuererklärung) ermöglichen. Der Bundesrat spricht sich für die Verwendung von E-ID-Konzepten privater Anbieter aus und hat eine entsprechende Botschaft für den Sommer 2018 angekündigt. Die Rolle des Bundes soll in der Definition der rechtlichen und technischen Rahmenbedingungen bestehen, die es privaten Anbietern ermöglichen, sich staatlich anerkennen zu lassen. Die staatliche Anerkennungsstelle soll weiter die Aufsicht über die Anbieter ausüben. Zudem sollen zugelassene Anbieter staatlich geführte Identitätsdaten (wie z.B. Name, Vorname oder Geburtsdatum) über eine Schnittstelle verifizieren können. Im Februar 2018 hat eine Gruppe von Schweizer Unternehmen, darunter auch die Credit Suisse, das Unternehmen SwissSign Group AG gegründet, das die Schaffung und Umsetzung einer digitalen Identität für die Schweizer Bevölkerung zum Ziel hat.

Crowdfunding und -lending ohne Banklizenz ermöglichen

Sektorspezifische Massnahmen

Ausweitung der Frist für Abwicklungskonten: Um zu vermeiden, dass Crowdfunding- und Crowdlending-Angebote für die temporäre Entgegennahme von Kundengeldern eine Banklizenz benötigen, beschloss der Bundesrat per August 2017, neu in der Bankenverordnung eine Frist für die Abwicklung des Hauptgeschäftes von 60 Tagen festzuhalten. Gemäss früherer Praxis der FINMA betrug diese Frist lediglich sieben Tage.

«Sandbox» bietet Möglichkeit zum Test des Geschäftsmodells

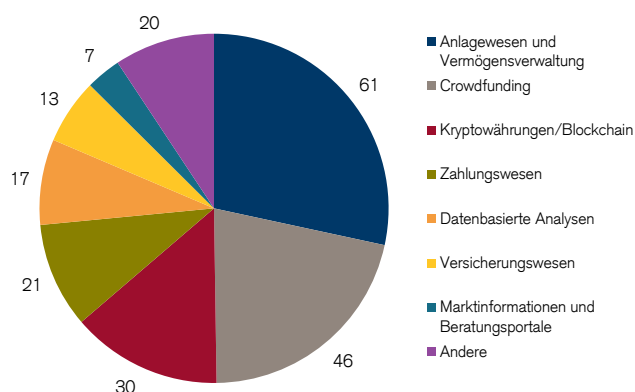
Erweiterung der bewilligungsfreien Tätigkeit (Sandbox): Der Bundesrat beschloss gleichzeitig eine Erweiterung der bestehenden, nicht bewilligungspflichtigen Tätigkeit, um Markteinsteigern die Möglichkeit zu bieten, ihr Geschäftsmodell zu testen. Neu sollen daher ohne Bankenbewilligung unbeschränkt viele Publikumseinlagen bis zu einem Gesamtwert von CHF 1 Mio. entgegengenommen werden können.

Neue Bewilligungskategorie für Fintechs

Bewilligung für Finanztechnologie-Institute: Noch Gegenstand der parlamentarischen Beratung ist ein Vorschlag, dass für Institute, die kein bankentypisches Geschäft betreiben, aber gewisse Elemente der Bankentätigkeit beinhalten (z.B. Zahlungsanbieter oder Crowdfunding-Plattformen mit längeren Abwicklungsfristen), eine neue Bewilligungskategorie geschaffen wird. Diese neue Kategorie findet Anwendung für Institute, die sich auf das Passivgeschäft (Entgegennahme von Publikumseinlagen) beschränken und somit kein Aktivgeschäft mit Fristentransformation betreiben. Als Parameter schlägt der Bundesrat eine Obergrenze der Einlagen von CHF 100 Mio. vor. Die Einlagen dürfen weder angelegt noch verzinst werden.

Schweizer Fintech-Landschaft

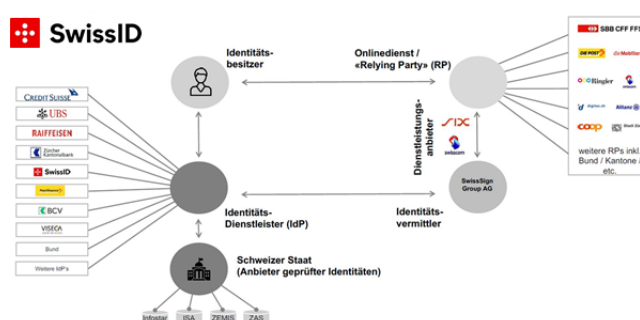
Fintech-Start-ups nach Bereichen [Anzahl]



Quelle: Swisscom. (2018). Swiss FinTech Start-up Map März 2018.

Funktionsweise E-ID

SwissID: Breit abgestütztes Konsortium für E-ID in der Schweiz



Quelle: SwissSign. (2017). Pressekonferenz «digitale Identität Schweiz».

Vereinfachte Eröffnung der Geschäftsbeziehung mittels Digital Onboarding

FINMA-Rundschreiben «Digital Onboarding»: Das 2016 in Kraft getretene Rundschreiben ermöglicht die Aufnahme von Geschäftsbeziehungen über elektronische Kanäle. So ist es den Banken unter Einhaltung gewisser Voraussetzungen erlaubt, eine Geschäftsbeziehung mit einem Kunden mittels Videoübertragung zu eröffnen. Anfang 2018 wurde eine Teilrevision zur punktuellen Aktualisierung des Rundschreibens angestossen.

Klärung der rechtlichen Rahmenbedingungen bei Blockchain/ICO

Arbeitsgruppe Blockchain/ICO (Initial Coin Offering): Die im Januar 2018 vom Staatssekretariat für internationale Finanzfragen geschaffene Arbeitsgruppe soll unter Einbezug der Bundesbehörden und in Konsultation mit der Branche die rechtlichen Rahmenbedingungen prüfen und allfälligen Handlungsbedarf aufzeigen. Ziel dieser Arbeiten ist die Erhöhung der Rechtssicherheit und die Aufrechterhaltung der Integrität des Finanzplatzes. Es ist vorgesehen, dass die Arbeitsgruppe dem Bundesrat bis Ende 2018 Bericht über ihre Arbeiten erstatten wird.

Vorsorge im Kontext gesellschaftlichen Wandels

Schweizer Vorsorgesystem im Umbruch

Demografische Entwicklungen und neue Arbeitsmodelle fordern ein Umdenken und politische Flexibilität in Bezug auf die Schweizer Vorsorgesysteme. Gezielte Anreize für die private Vorsorge in der 2. und 3. Säule und ein funktionierender Generationenvertrag sind als Basis für den weiteren Erfolg notwendig.

Traditionelles Pensionskassengeschäft wird langsam wachsen, aber neue Modelle bieten Wachstumschancen

Das Wachstum der in Pensionskassen angelegten Mittel, die einen Anteil von 20% an den von Schweizer Banken verwalteten Inlandvermögen haben, dürfte beschränkter ausfallen als bei den Privatvermögen. Dies ist hauptsächlich dadurch bedingt, dass die arbeitstätige Bevölkerung relativ zur Kohorte der Rentner schrumpft und die Leistungsbezüge durch Rentner im Licht dieses demografischen Trends weiterhin zu hoch sind. Sofern das Schweizer Altersvorsorgesystem nicht grundlegend reformiert wird, wird das Wachstum der Pensionskassenvermögen beschränkt bleiben. Nach unseren Schätzungen flossen den Pensionskassen zwischen 2012 und 2016 Neugelder in Höhe von CHF 4 Mrd. bis CHF 5 Mrd. zu, was einem Wachstum von unter 1% p.a. entspricht. Das restliche Wachstum rührte von Kapitalgewinnen her. In Zukunft könnte sich die Abhängigkeit von den – höchst unsicheren – Marktrenditen statt von Neugeldern sogar noch weiter verschärfen. Bei der staatlichen Altersvorsorge (AHV) wird wohl eine Schrumpfung zu beobachten sein, falls keine Reformmassnahmen ergriffen werden. Die im institutionellen Rahmen verwalteten Onshore-Vermögen dürften damit äusserst umfangreich bleiben, jedoch nur beschränktes Wachstumspotenzial aufweisen. Da die 1. Säule und die traditionelle 2. Säule (d.h. die Pensionskassen) unter Druck stehen, scheint es indessen wahrscheinlich, dass neue Formen der Altersvorsorge sowie die sogenannte 3. Säule ein überdurchschnittliches Wachstum verzeichnen werden, wenn dieses auch von nach wie vor sehr niedrigen Niveaus ausgehen wird.

Tiefzinsumfeld, hoher Mindestumwandlungssatz und -zins sowie Demografie belasten Vorsorgesystem Schweiz

Demografie und Zinsniveau treiben Wandel des Schweizer Vorsorgesystems

Die grössten Herausforderungen für die berufliche Vorsorge sind das Tiefzinsumfeld (genannt von 93% der Befragten Pensionskassen 2016). Für jeweils knapp 60% der Pensionskassen gehören zudem der zu hohe Mindestumwandlungssatz und der demografische Wandel zu den drei Haupt Sorgen. Durch die schleppende Anpassung der Leistungen gerät das System der beruflichen Vorsorge aus dem finanziellen Gleichgewicht. Aus versicherungsmathematischer Sicht zu hoch angesetzte Umwandlungssätze und technische Zinssätze führen unter anderem zu einer in der zweiten Säule nicht vorgesehenen Umverteilung zwischen den Generationen. Für 2016 schätzen wir, dass im Jahr 2015 insgesamt rund CHF 5.3 Mrd. systemwidrig von den aktiven Versicherten zu den Rentnern umverteilt wurden. Geld, das den zukünftig Pensionierten je länger je mehr fehlt.

Bestehende Renten sind nicht betroffen, denn die Höhe der Renten bei Entstehung des Rentenanspruchs bleiben in jedem Fall gesetzlich gewährleistet. Wurde die Rente einmal festgelegt, darf sie gemäss geltendem Recht im Nachhinein nicht mehr gesenkt werden. Befindet sich die Vorsorgeeinrichtung in Unterdeckung, kann zwar von den Rentnern ein Beitrag zur Behebung der Unterdeckung verlangt werden. Gemäss Art. 65d Abs. 3 Bst. b BVG darf dieser aber nur im überobligatorischen Bereich und nur auf dem Teil der laufenden Renten erhoben werden, der in den zehn Jahren zuvor durch gesetzlich oder reglementarisch nicht vorgeschriebene Erhöhungen (z.B. Teuerungsanpassungen) entstanden ist.

Versicherte durch obligatorischen Kapitalbezug der 2. Säule gefordert

Weniger Kapitalgarantie – private Vorsorge über 2. und 3. Säule gewinnen an Bedeutung

Seit der BVG-Revision von 2006 können Personen mit höheren Einkommen zwischen unterschiedlichen Anlagestrategien wählen. Diese 1e-Pläne litten allerdings an einem Konstruktionsfehler: So durften die Versicherten die erzielten Gewinne beim Austritt aus der Pensionskasse mitnehmen, während das einbezahlte Kapital garantiert wurde (d.h. die Anlageverluste wurden von der Pensionskasse getragen). Um diese Asymmetrie zu beheben, verabschiedete das Parlament Ende 2015 eine Gesetzesrevision, die mit der dazugehörigen Verordnungsbestimmung Ende 2017 in Kraft gesetzt wurde. Neu tragen die Versicherten das volle Anlagerisiko. Damit

Weitere politische Debatte wünschenswert

einher geht eine vertiefte Beratungspflicht der Vorsorgeeinrichtungen gegenüber den Versicherten, wie sie heute bereits bei Banken im Privatkundengeschäft üblich ist.

Um die Vorsorgewerke langfristig zu sichern, erscheint uns eine vertiefte politische Debatte bezüglich Mindestumwandlungssatz und -zinssatz sowie der Erhöhung des Rentenalters über 65 Jahre notwendig.

Soll der heutige Lebensstandard nach der Pensionierung erhalten werden, ist es für eine Mehrheit der Bevölkerung wichtig, schon früh im Leben mit dem Vorsorgespahren zu beginnen. Mit einem längeren Anlagehorizont lässt sich zudem ein höheres Anlagerisiko und die damit verbundenen Renditeerwartungen besser vereinbaren.

Die gebundene Vorsorge (Säule 3a)

Die gebundene Vorsorge wird vom Bund mit Massnahmen in der Steuerpolitik und der Wohneigentumsförderung unterstützt. Sie geniesst diverse steuerliche Vorteile, ist aber an gesetzliche Bedingungen gebunden. So dürfen zum Beispiel nur Personen mit einem AHV-pflichtigen Erwerbseinkommen von der gebundenen Vorsorge profitieren und 3a-Vorsorgelücken können im Nachhinein nicht nachbezahlt werden.

3. Säule – Das Wichtigste in Kürze

- Einzahlungen in die Säule 3a können jährlich bis zu bestimmten Maximalbeträgen vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden
- Keine Verrechnungs- und Vermögenssteuer während der Laufzeit
- Bei der Auszahlung wird das Vorsorgekapital zu einem reduzierten Satz, getrennt vom übrigen Einkommen, versteuert
- Der Säule-3a-Markt hat in den letzten 20 Jahren markant an Bedeutung gewonnen: Ende 2016 beliefen sich die bei Banken und Versicherungen angelegten gebundenen Vorsorgegelder auf über CHF 113 Mia.

Vorsorgepläne mit Wahlmöglichkeit in der Anlagestrategie (1e-Pläne)

Vorsorgeeinrichtungen, die ausschliesslich Lohnanteile über dem anderthalbfachen Grenzbeitrag (2018: CHF 126'900) versichern, können den Vorsorgenehmern unterschiedliche Anlagestrategien anbieten. Die Bezeichnung «1e» stammt vom gleichnamigen Artikel in der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (Art 1e BVV 2).

1e-Pläne – Das Wichtigste in Kürze

- Der Grundsatz der Kollektivität gilt auch für 1e-Pläne: Wählt die Vorsorgekommission eines Unternehmens einen 1e-Plan, gilt dieser kollektiv für alle Mitarbeitenden
- Anlageerträge und -verluste werden vollständig den individuellen Versicherten weitergegeben: Eine Umverteilung findet nicht statt
- Die Versicherten tragen seit 2017 das volle Anlagerisiko. Die sonst in der 2. Säule geltende Garantie der eingebrachten Vermögen zum Zeitpunkt des Austritts entfällt
- Angeschlossene Unternehmen können aus bis zu 10 Anlagestrategien auswählen. Zwingend muss dabei auch eine risikoarme Strategie angeboten werden
- Das Versicherungsprinzip muss eingehalten werden. Mindestens 6% der Beiträge sind zur Finanzierung der Risikoversicherung (Invalidität und Tod) vorgesehen

Schweizer Vorsorgesystem im Überblick

Demografie, Tiefzinsumfeld und hoher Umwandlungssatz treiben den Umbau des Vorsorgesystems

In den kommenden acht Jahren steigt die Gruppe der heute älter als 65-Jährigen in der Schweiz um 7% auf gut 25% unserer Gesellschaft. Dies bei gleichzeitig steigender Lebenserwartung: In den letzten 35 Jahren stieg die Lebenserwartung der Frauen um 4.4 Jahre, die der Männer gar um 5.5 Jahre. Damit eine höhere Lebensdauer und mehr Pensionäre finanziert werden können, müsste bei gleichbleibendem Sparverhalten und unverändertem Rentenalter die Renditen deutlich gesteigert werden. Aufgrund der aktuellen Zinslage ist aber genau das Gegenteil der Fall.

Trend hin zu Kapitalbezügen im Überobligatorium

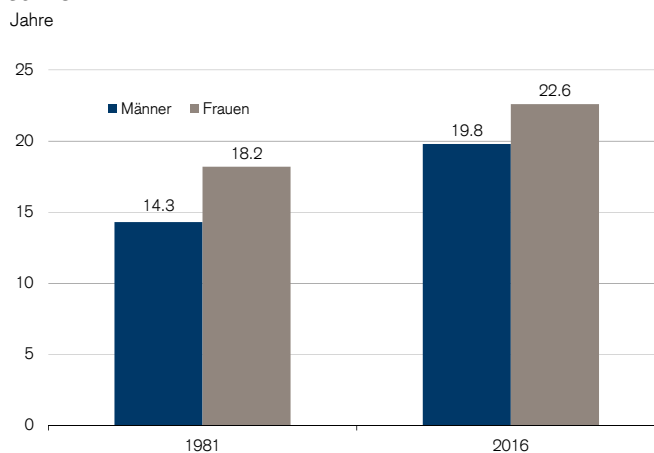
Knapp CHF 7 Mrd werden jährlich aus der 2. Säule bezogen. Dies entspricht einer Zunahme von 15% in 4 Jahren. Dieser Trend dürfte sich in den nächsten Jahren noch verstärken: 2015 wurden in der zweiten Säule über CHF 5 Mrd. von den Aktiven zu den Rentnern umverteilt – dies zum Ärger vieler Versicherten. 1e-Pläne schützen Besserverdienende vor dieser Umverteilung, setzen aber zwingend einen Kapitalbezug voraus. Unternehmen wiederum sehen in Kapitalbezügen eine Möglichkeit, sich von Pensionsverpflichtungen zu entbinden. Doch nicht alle Versicherten wissen mit dem Kapitalbezug umzugehen: Vorsorgelücken drohen. Diese gilt es frühzeitig zu erkennen und zu schliessen.

Rolle der Banken als Vorsorgepartner

Die verstärkte Betonung der Eigenverantwortung in der 3. und neuerdings auch 2. Säule (1e-Pläne) führt unweigerlich auch zu einem erhöhten Beratungsbedarf bei den Versicherten. Die Tatsache, dass Vorsorgeeinrichtungen unter dem Druck sinkender Renditen höhere Anlagerisiken eingehen mussten, verstärkt diesen Bedarf zusätzlich.

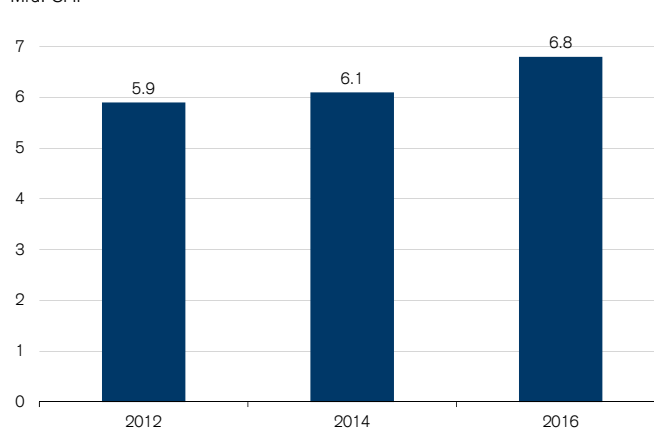
Die vertiefte Aufklärung über Anlagerisiken unter Berücksichtigung des Gesamtvermögens gehört seit Jahren zu den Kernaufgaben von Banken. Anforderungen an die Sorgfaltspflicht sind durch neue gesetzliche Rahmenbedingungen (FIDLEG) zusätzlich gestiegen. In der integrierten Vorsorge- und Vermögensplanung fällt den Banken heute eine natürliche Verantwortung zu.

Abb. 1: Verbleibende Lebenserwartung im Alter von 65 Jahren



Quelle: Bundesamt für Statistik

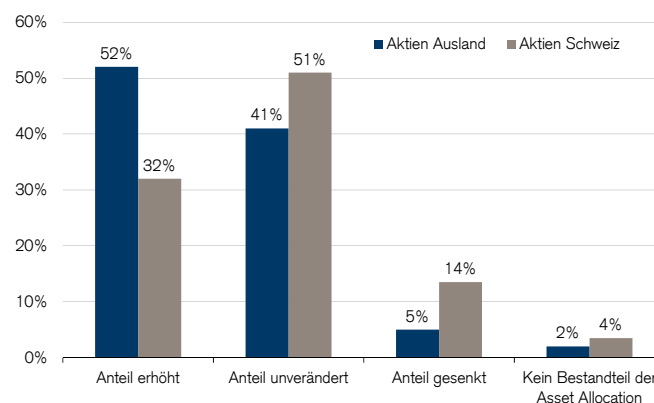
Abb. 2: Kapitalbezüge aus der 2. Säule



Quelle: Bundesamt für Statistik

Abb. 3: Trend zu riskanteren Anlagen

Anteil der Vorsorgeeinrichtungen, die aufgrund des Tiefzinsumfelds die Aktienquote angepasst haben



Quelle: Credit Suisse

Kapitel 3

Handlungsempfehlungen

Um die Standortattraktivität des Schweizer Finanzplatzes zu erhalten beziehungsweise zu erhöhen, gilt es diverse wirtschaftspolitische Massnahmen zu treffen. Viele der diesbezüglichen Vorschläge der Wirtschaft sind bereits seit einiger Zeit in Diskussion. Andererseits sind für den Finanzplatz eine Reihe spezifischer Erfolgsfaktoren relevant. Nachfolgend identifizieren wir die wichtigsten Handlungsempfehlungen für verschiedene Anspruchsgruppen.

Die Schweiz ist top – doch die Konkurrenz schläft nicht

Hohe allgemeine Standortattraktivität bewahren und weiter ausbauen

Hinsichtlich der allgemeinen Wettbewerbsfähigkeit findet sich die Schweiz in den entsprechenden internationalen Ranglisten und Ratings regelmässig auf Spitzenplätzen. So liegt die Schweiz gegenwärtig etwa auf Rang 1 des Global Competitiveness Index des World Economic Forum (WEF) beziehungsweise auf Rang 2 des IMD World Competitiveness Ranking 2017. Sich ob solcher Auszeichnungen auf den Lorbeeren auszuruhen, wäre jedoch fatal. Vielmehr gilt es, die Standortattraktivität im härter werdenden internationalen Wettbewerb zu erhalten und nach Möglichkeit weiter auszubauen. Dies gilt insbesondere, weil sich in Bezug auf die finanzplatzspezifischen Standortrankings die hiesigen Finanzplätze Zürich und Genf in den letzten Jahren tendenziell einem Abwärtstrend ausgesetzt sehen.

Die wichtigsten Dimensionen in diesem Zusammenhang beziehungsweise die daraus abgeleiteten Handlungsempfehlungen lauten:

Regierung, Parlament und Aufsichtsbehörde:

- Rechts- und damit verbundene Planungssicherheit gewährleisten
- Massvolle Regulierung und Achtung der Wirtschaftsfreiheit sicherstellen
- Steuerliche Attraktivität für natürliche und juristische Personen (Steuervorlage 17)
- Liberales Arbeitsrecht erhalten
- Moderne und leistungsfähige Infrastruktur (inklusive flächendeckende 5G-Netze) bereitstellen
- Enge Zusammenarbeit zwischen staatlichen Hochschulen sowie Forschungseinrichtungen und der Privatwirtschaft

Banken und Wirtschaft:

- Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte und entsprechende Investitionen in Aus- und Weiterbildung der Beschäftigten
- Adäquater Beitrag zur Verfügbarkeit von Kapital während sämtlichen Phasen der Unternehmensentwicklung
- Enge Zusammenarbeit von Unternehmen mit Innovationstreibern wie Hochschulen
- Beitrag zur Förderung der Finanzkompetenz der Schweizer Bevölkerung (Financial Literacy)

Optimierung der Regulierungsprozesse stärkt Wettbewerbsfähigkeit

Verbesserte Regulierungsprozesse und Umsetzung internationaler Standards

Internationale Standards und staatliche Regulierungen haben das Umfeld, in dem Banken operieren, in den letzten Jahren massgeblich geprägt. In der Schweiz hat nicht zuletzt die Bedeutung der FINMA beim Erlass von Regulierungen in den vergangenen Jahren stetig zugenommen. Es braucht deshalb eine offene Diskussion, wie die Governance bei der Positionierung der Schweiz in internationalen Standardsettern gestärkt werden kann und ob Aufsichts- und Regulierungstätigkeit nicht stärker (organisatorisch) getrennt werden sollten. Deshalb ist die Motion Landolt begrüssenswert. Darüber hinaus sollte die Schweiz ein umfassendes Regulierungscontrolling inklusive Regulierungsprüfstelle ebenso in Betracht ziehen wie die Stärkung der Zielsetzung der Wettbewerbsfähigkeit.

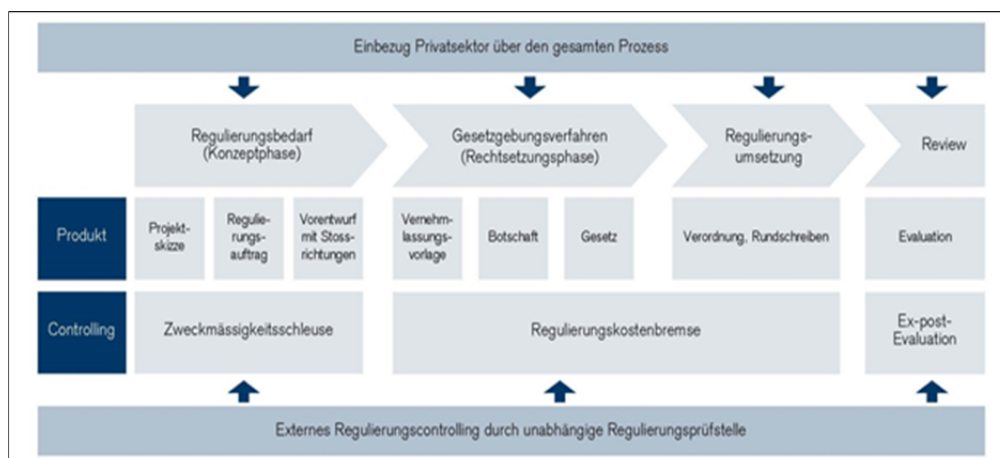
Zeitlicher und inhaltlicher Gleichschritt mit Wettbewerbern bei Umsetzung von Standards zentral

Was die konkrete Umsetzung von internationalen Standards anbelangt, so stehen gegenwärtig die finalisierten Basel-III-Reformen im Zentrum. Es ist zentral, dass diese sowohl zeitlich als auch inhaltlich im Gleichschritt mit den wichtigsten vergleichbaren Finanzplätzen erfolgt. Die Stärke der Schweizer Regulierung ist ihre Klarheit und Transparenz. Sollte eine Einführung der finalen Basel-Reformen in der Schweiz dem internationalen Zeitplan vorweggenommen werden, würde

dies dem Ansehen der stabilen und berechenbaren Schweizer Regulierung und damit auch der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes schaden. Daher sollten nationale Spielräume konsequent zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit genutzt werden.

Vereinfachter Regelkreislauf des Regulierungsprozesses

Verbesserter Prozess stärkt Effizienz



Quelle: Schweizerische Bankiersvereinigung: Policy-Paper für eine gute Regulierungspolitik, eigene Darstellung

Regierung, Parlament und Aufsichtsbehörde:

- Einführung eines Top-down-Regulierungsprozesses dank klareren Verantwortlichkeiten für die Finanzmarktpolitik durch den Bundesrat und die operative Aufsichtstätigkeit durch die FINMA, Bedarfs- und Wirkungsanalyse ergänzt durch eine unabhängige Regulierungsprüfstelle
- Stärkere Gewichtung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz und seiner Akteure als Ziel der FINMA bei deren Regulierungstätigkeit
- Effektivere Gewährleistung der Kontrolle über die Regulierungstätigkeit der FINMA durch Bundesrat und Parlament unter Wahrung der Unabhängigkeit der FINMA
- Zeitlich und inhaltlich konsistente Implementierung globaler Standards wie etwa Basel III unter frühzeitigem Einbezug des Eidgenössischen Finanzdepartementes, um regulatorische Fragmentierung zu vermeiden und damit ein gerechtes Level Playing Field sicherzustellen, d.h. Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit durch Nutzung nationaler Spielräume

Banken und Wirtschaft:

- Stärkere Involvement in der mittel- bis langfristigen Priorisierung der Regulierungsvorhaben durch die Mitarbeit in Gremien für regelmässigen Austausch zwischen privatwirtschaftlichen Akteuren und Behörden
- Einbezug der Branche bei der Definition der Positionen der Schweiz in internationalen Standardsettern

Klärung der Verhältnisse zur EU und zu Vereinigtem Königreich nötig

Verbesserungen mit EU aber auch Einzelstaaten suchen

Beziehungen der Schweiz mit der EU und dem Vereinigten Königreich / Marktzugang

Die EU und ihre derzeit noch 28 Mitgliedstaaten sind die wichtigsten (Handels-)Partner der Schweiz. Diese starke Beziehung zwischen der EU und der Schweiz basiert auf einer eng verflochtenen Wirtschaft, der geografischen Lage der Schweiz im Herzen Europas und der kulturellen Nähe der Schweiz zur EU. Eine Klärung des langfristigen Verhältnisses zur EU sowie der künftigen Beziehung zum Vereinigten Königreich ist deshalb notwendig.

Damit der Dienstleistungsexporteur Finanzplatz Schweiz seine Position als einer der führenden Finanzplätze sichern kann, sind die Schweizer Finanzdienstleister auf gute Marktzutrittsbedingungen angewiesen. Dazu braucht es sowohl mit der EU als auch mit Einzelstaaten (in Europa, aber auch auf anderen Kontinenten) Lösungen, wobei sich ein mehrstufiges Vorgehen aufdrängt.

Regierung, Parlament und Aufsichtsbehörde:

- Klärung des Verhältnisses zur EU, beispielsweise durch Lösung bei institutionellen Fragen, die für beide Parteien Vorteile bringen und akzeptabel ist

- In einem ersten Schritt Suche nach Lösungen mit dem Vereinigten Königreich zur Bewahrung des Status quo und in einem zweiten Schritt zur Verbesserung des Marktzutritts
- Bilateralen Marktzutritt mit zentralen Kernmärkten durch Abkommen verbessern
- Übereinkommen mit der EU, mit dem Ziel die offenen Äquivalenzanerkennungsprozesse rasch und auf objektiven technischen Kriterien basierend abzuschliessen
- Marktzugang zum EU-/EWR-Binnenmarkt mittel- bis langfristig sichern beziehungsweise ausbauen, auch unter Berücksichtigung allfälliger neuer Optionen

Banken und Wirtschaft:

- Aktive Mitarbeit bei der Suche nach Lösungen im Rahmen der vorgesehenen Gremien
- Erarbeitung von Ansätzen zur Lösung der Marktzugangsfragen
- Frühzeitige Identifikation von Marktzutritts Hindernissen

Sustainable Finance

Die Schweiz verfügt über die besten Voraussetzungen, ihre Stärken bei Sustainable Finance weiter auszubauen und vom anhaltenden Sustainable-Finance-Trend zu profitieren. Dazu sollen die internationalen Entwicklungen genutzt und nach Möglichkeit mitgestaltet werden. Von schweizerischen Sonderlösungen, etwa hinsichtlich Reportingstandards, ist hingegen abzusehen.

Regierung, Parlament und Aufsichtsbehörde:

- Die internationalen Entwicklungen im Ausland unterstützen und im Inland die freiwilligen Aktivitäten der Industrie fördern
- Schweizer Branchenvertreter unterstützen, diese Standards auf internationaler Ebene mitzugestalten
- Auf schweizerische Sonderlösungen (Swiss Finish) für Standards, Labels, Zertifizierungen für nachhaltiges Investieren oder Berichterstattung verzichten
- Empfehlungen bei bundeseigenen Institutionen (z.B. öffentliche Vorsorgeeinrichtungen) umsetzen
- Plattformen zum Wissensaustausch anbieten

Banken und Wirtschaft:

- Internationale Entwicklungen nutzen (als «Early Adopter») und nach Möglichkeit mitgestalten
- Kundeninteresse an nachhaltigem Investieren im Gespräch systematisch abholen und die entsprechenden Chancen und Risiken regelmässig ansprechen
- Sensibilisierung und regelmässige Trainings für Kundenberater
- Empfehlungen der Financial Stability Board (FSB) Task Force on Climate-related Financial Disclosures adressieren und die daraus resultierenden Offenlegungen zur Bewertung von Risiken und Chancen nutzen

Digitalisierung und Innovation

Mit der künftigen Entwicklung innovativer Geschäftsmodelle im Finanzdienstleistungsbereich werden weitere Anpassungen notwendig sein. Hier ist durch einen engen Dialog zwischen Unternehmen, Verbänden, Interessengemeinschaften und Behörden eine rasche und adäquate Reaktion auf Veränderungen des technischen und wirtschaftlichen Umfelds sicherzustellen. Dabei ist den grundlegenden Prinzipien guter Regulierung (Bedarf, Kosten-Nutzen-Verhältnis) Rechnung zu tragen.

Regierung, Parlament und Aufsichtsbehörde:

- Wahrung der Wettbewerbsneutralität u.a. durch technologieneutrale Regulierung
- Kontinuierliches Monitoring bei Kryptowährungen/ICO und wo nötig Klärung der rechtlichen Behandlung zur Wahrung der Integrität und Reputation des Finanzplatzes
- Gewährleistung einer mit dem EU-Datenschutzpaket äquivalenten Schweizer Datenschutzgesetzgebung; Vermeidung eines «Swiss Finish»
- Zügige Verabschiedung des E-ID-Gesetzes durch das Parlament und breite Akzeptanz E-ID im Behördenverkehr

Banken und Wirtschaft:

- Förderung von Innovation und Einsatz neuer Technologien im eigenen Unternehmen und im Rahmen der Zusammenarbeit mit anderen Unternehmen

Schweiz sollte auf Stärken aufbauen und auf Alleingänge verzichten

Anpassung der Rahmenbedingungen an Bedürfnisse einer digitalisierten Wirtschaft

Anpassung der Rahmenbedingungen des Schweizer Vorsorgesystems an demografische Entwicklung und neue Arbeitsmodelle

- Sicherstellung der Finanzierung von neuen innovativen Fintech-Unternehmen und Mentoring von Start-ups
- Bereitstellung einer nutzerfreundlichen E-ID durch Private und rasche und breite Akzeptanz der E-ID im Geschäftsverkehr

Die richtigen Anreize für ein nachhaltig tragbares Vorsorgesystem schaffen

Die Schweizer Vorsorgewerke suchen ihresgleichen im internationalen Vergleich. Damit die Sicherheit für die Vorsorgenehmer langfristig gewährleistet werden kann, sind Kompromisse und Massnahmen vonseiten der Vorsorge- und der Versicherungsnehmer notwendig – beides benötigt Entscheide von Regierung, Parlament und dem Volk.

Für die langfristige Sicherung der Schweizer Vorsorgewerke erscheint uns eine ehrliche politische Debatte bezüglich Mindestumwandlungssatzes und der Erhöhung des Rentenalters zwingend nötig.

Soll der heutige Lebensstandard nach der Pensionierung gehalten werden, ist für viele eine umsichtige Planung der privaten Vorsorge wichtig. Je früher mit der Vorsorge begonnen wird, desto länger ist der Anlagehorizont und ein desto höheres Anlagerisiko kann eingegangen werden, was wiederum die Renditechancen steigert.

Regierung, Parlament und Aufsichtsbehörde:

- Langfristige Sicherung der Schweizer Vorsorgewerke inkl. Anpassung des realen Mindestumwandlungssatzes, graduelle Anpassung des Rentenalters an demografische Entwicklungen
- Differenzierte Betrachtung der Einkommenssituation von Pensionären in Bezug auf Wohneigentum (z.B. bei Tragbarkeit)
- Berücksichtigung neuer flexibler Arbeitsmodelle in der Schweizer Altersvorsorge (Freelancer und Teilzeitbeschäftigte)
- Vorsorgelücken auch in der privaten Vorsorge thematisieren und Lösungen aufzeigen.
- Einkauf in die private Vorsorge (3a) auch dann ermöglichen, wenn vorübergehend kein AHV-pflichtiges Einkommen besteht (Babypause usw.)
- Förderung von nachhaltigen Investitionsmodellen für Pensionskassen
- Abbau von Einschränkungen für überobligatorische Vorsorgepläne, in denen die Versicherten die Anlagerisiken selbst tragen (1e-Pläne): Möglichkeit der Verzinsung von Einkäufen

Banken und Wirtschaft:

- Bereitstellung von neuen Hypothekenmodellen und flexiblen Anlagelösungen, die dem Trend hin zu Kapitalbezügen Rechnung tragen
- Wohneigentumsförderung: Umsetzung von neuen indirekten Amortisationsmodellen in der 2. Säule (Überobligatorium)
- Angebot an gut diversifizierten, einfachen und kosteneffizienten Anlagelösungen unter BVV 2 für alle Anlagehorizonte
- Risikoaufklärung im Zusammenhang mit Vorsorgeplänen, in denen die Versicherten das Anlagerisiko tragen (1e-Pläne)
- Ausbildung der Vorsorgenehmer über alle Generationen hinweg

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://research.credit-suisse.com/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 Schuldnern, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden; ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Ausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre 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 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 Wertschriften oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um eine regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagedienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEuerung:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen.

WEBSITES: Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links

aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko.

Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **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. Credit Suisse AG (DIFC Branch) verfügt über eine Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und steht unter deren Aufsicht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate.

Frankreich: Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, verteilt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagedienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, wird von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution und der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **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 Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INFO10970631) 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. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen der Capital Markets Authority of Lebanon (CMA). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht

gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. **Österreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. Die Bank ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., ein ordnungsgemäss zugelassenes Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Sie unterliegt ferner der finanzmarktrechtlichen Aufsicht der luxemburgischen Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser 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. **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 REGULIERUNGS-VORSCHRIFTEN GEMÄSS US SECURITIES ACT VON 1933, IN SEINER GÜLTIGEN FASSUNG).

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

18C011A_IS