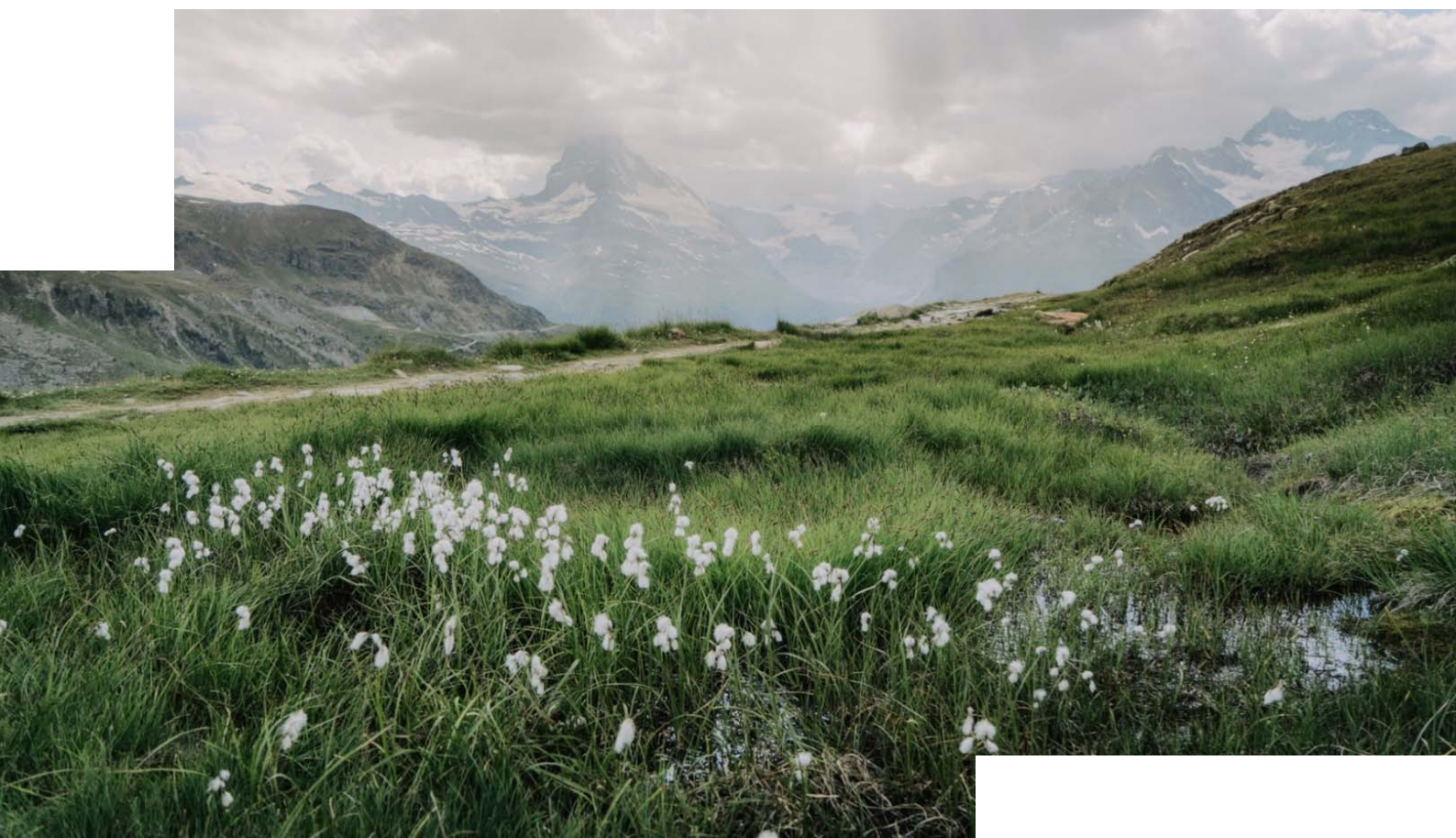


Sparüberschuss wird den Konsum erneut beflügeln

Monitor Schweiz | 1.Q 2021



Konjunktur Schweiz
**Nachhaltige Erholung
nach der Jo-Jo-Wirtschaft**

Seite 6

Fokus
**Welche Branchen profitieren
vom Nachholkonsum?**

Seite 12

Geldpolitik
**Steigender Druck auf
die SNB**

Seite 17



Liebe Leserinnen und Leser

Wir sind noch nicht über den Berg, aber die Hoffnung, dass die COVID-19-Pandemie bis Mitte Jahr weitgehend überstanden sein wird, erscheint realistisch. Bis dann sollte ein Grossteil der für das Virus besonders anfälligen Bevölkerung geimpft sein. Vielleicht werden wir auch endlich schweizweit eine wirksamere Test- und Contact-Tracing-Strategie umgesetzt haben. Und last, but not least werden auch die wieder zunehmend längeren und wärmeren Tage helfen, denn sie behagen den Viren nicht.

Mit dem Abflauen der Pandemie wird die globale Konjunktur weiter an Fahrt gewinnen. Sie hat sich in der zweiten Pandemiewelle aus diversen Gründen schon wesentlich besser gehalten als in der ersten. Dies trifft nicht nur auf die verarbeitende Industrie zu, sondern auch auf weite Bereiche des Dienstleistungssektors (vgl. Seite 6). Zur wirtschaftlichen Beschleunigung wird insbesondere das umfangreiche Fiskalpaket beitragen, das dieser Tage vom US-Kongress verabschiedet wird. Es wird die Konjunktur auch ausserhalb der USA und nicht zuletzt in der Schweiz stützen. Die massive finanzpolitische Lockerung schlägt sich schon jetzt an den Finanzmärkten nieder: Die Zinsen haben weltweit angezogen, und der US-Dollar hat zumindest vorübergehend an Stärke gewonnen. Dies ist für die Schweizer Exportwirtschaft ein willkommener Bonus und verschafft auch unserer Notenbank mehr Luft. Für zinssensitive Aktienanlagen stellt diese Entwicklung demgegenüber eher ein Risiko dar. Im Zuge der graduellen Aufhebung der COVID-19-Restriktionen ist zu guter Letzt mit stark steigenden Konsumausgaben zu rechnen, da ein Grossteil der Haushalte auch in der zweiten Welle einen (zusätzlichen) Sparüberschuss angehäuft hat. Unser Fokusartikel (vgl. Seite 12) geht im Detail auf die zu erwartenden Entwicklungen in den einzelnen Konsumsegmenten ein. Insgesamt rechnen wir damit, dass sich der Privatkonsum mit gewissen Ausnahmen, wie etwa dem internationalen Tourismus, bis im Frühherbst 2021 wieder normalisiert.

Im vergangenen Jahr haben sich nicht nur Unternehmen und Haushalte, sondern auch die Politik primär mit dem Virus und dessen Bekämpfung befassen müssen. Nun, da die Pandemie auf dem Rückzug scheint, wird sich wohl auch hier der Fokus verschieben. Auf internationaler Ebene steht beispielsweise die nächste UNO-Klimakonferenz in Glasgow an, wo die Umsetzung des Netto-null-Emissionsziels weiter konkretisiert werden soll, unter anderem durch eine formelle Verankerung der CO₂-Besteuerung als bevorzugtes klimapolitisches Steuerungsinstrument. Diese Konkretisierung wird dem Trend zum nachhaltigen Wirtschaften und zu den hierfür benötigten Technologien weiteren Auftrieb verleihen. Bei Letzteren handelt es sich um Bereiche, in denen auch viele Schweizer Klein- und Mittelunternehmen stark positioniert sind. In der Schweiz werden schliesslich unsere Beziehungen zur Europäischen Union wieder zum Kernthema der politischen Debatten avancieren. Es ist zu hoffen, dass trotz aller damit verbundenen Emotionen vernünftige, dem Wirtschaftsstandort Schweiz zuträgliche Lösungen gefunden werden können.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre.



André Helfenstein
CEO Credit Suisse (Schweiz) AG



Oliver Adler
Chefökonom Schweiz

Konjunktur Schweiz	6
Nachhaltige Erholung nach der Jo-Jo-Wirtschaft	
Die Schweizer Wirtschaft dürfte sich dieses Jahr auf vergleichsweise breiter Front erholen. Wir erwarten ein BIP-Wachstum von 3.5%. Obwohl die Wirtschaftsleistung das Vorkrisenniveau wieder erreichen sollte, ist der Wohlstandsverlust infolge der Coronavirus-Pandemie dennoch beträchtlich.	
Konjunktur Monitor	8
Branchen Monitor	9
Fokus Konsum	12
Welche Branchen profitieren vom Nachholkonsum?	
Schweizer Haushalte sparen im Lockdown Vermögen an, das Potenzial für Nachholkonsum nach den Lockerungen birgt. Am stärksten dürfte davon der Non-Food-Detailhandel profitieren, während die Normalisierung in der Hotellerie in noch weiter Ferne liegt.	
Geldpolitik	17
Steigender Druck auf die SNB	
Die US-Regierung hat die Schweiz als «Währungsmanipulatorin» bezeichnet und damit den Druck auf die Schweizerische Nationalbank (SNB) erhöht. Infolge der erwarteten Konjunkturerholung und der sinkenden Nachfrage nach Safe-Haven-Anlagen sollte die Notwendigkeit von Devisenmarktinterventionen durch die SNB 2021 indessen nachlassen.	
Geldpolitik I Monitor	18
Immobilien Monitor	19
Credit Suisse Vorlaufindikatoren	20
Prognosen und Indikatoren	22



Nachhaltige Erholung nach der Jo-Jo-Wirtschaft

Die Schweizer Wirtschaft dürfte sich dieses Jahr auf vergleichsweise breiter Front erholen. Wir erwarten ein BIP-Wachstum von 3.5%. Obwohl die Wirtschaftsleistung das Vorkrisenniveau wieder erreichen sollte, ist der Wohlstandsverlust infolge der Coronavirus-Pandemie dennoch beträchtlich.

Rezession und Achterbahnfahrt

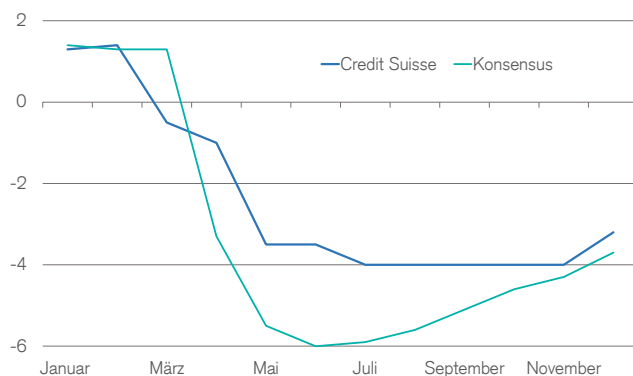
Das Bruttoinlandprodukt (BIP) der Schweiz ist im letzten Jahr um 2.9% gesunken – also ähnlich stark wie in der Finanzkrise von 2009 (–2.1%). Der Wirtschaftsverlauf glich dabei einer Achterbahnfahrt: Auf den bisher tiefsten verzeichneten Einbruch im 2. Quartal 2020 folgte im 3. Quartal die bisher rascheste Erholung, die dann im 4. Quartal wieder an Schwung verlor. Dementsprechend vollführten auch die Wirtschaftsprognosen einiger Institute eine Berg- und Talfahrt, und wir selbst haben den Einfluss von COVID-19 auf die Schweizer Wirtschaft zuerst ebenfalls unterschätzt. Vor einem Jahr, in der Ausgabe unseres «Monitor Schweiz» des 1. Quartals 2020, gingen wir von einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0.5% aus (vgl. Abb. 1). Im «Monitor Schweiz» des 2. Quartals 2020 senkten wir unsere Prognose und gingen fortan von einem BIP-Einbruch um 4.0% aus (der kurz vor Jahresende im «Monitor Schweiz» des 4. Quartals 2020 auf –3.2% nach oben revidiert wurde). Damit waren wir grundsätzlich – und zu Recht – optimistischer als die meisten anderen Institute. Insbesondere die zuweilen extremen Prognosen des Internationalen Währungsfonds (–6.0% im April), des Staatssekretariats für Wirtschaft SECO (–6.7% im April) und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD, –7.7% im Juni) waren deutlich zu negativ.

Schwankungen nehmen ab

Für dieses Jahr sind wir nach wie vor verhalten optimistisch. Wir gehen unverändert von einem BIP-Wachstum von 3.5% aus. Generell haben die Schwankungen der Konjunktur mittlerweile abgenommen. So sind die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie auf die Wirtschaft deutlich geringer als in der ersten Welle, was mehrere Gründe hat: Erstens sind die gegen die Verbreitung des Virus ergriffenen Massnahmen diesmal weniger strikt beziehungsweise viel zielgerichteter, wodurch der Jo-Jo-Effekt des privaten Konsums geringer geworden ist (vgl. Fokus «Welche Branchen profitieren vom Nachholkonsum?», Seite 12). Zweitens sind sowohl die gesundheitlichen als auch die wirtschaftlichen Schutzmassnahmen bereits bekannt und in Kraft. Mit mehr Wissen über das Virus, dem Maskentragen und den vorhandenen Sicherheitskonzepten haben Privathaushalte und Unternehmen zudem gelernt, ihre Aktivitäten «Corona-konformer» zu organisieren.

Abb. 1: Krise wurde zuerst unter-, dann überschätzt

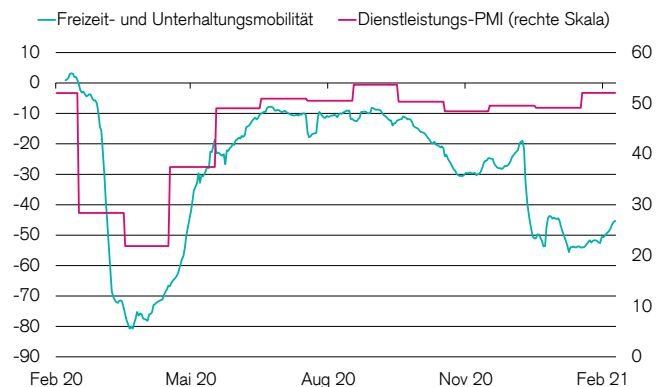
Prognose des Schweizer BIP-Wachstums 2020 zum jeweiligen Zeitpunkt



Quelle: Consensus Economics, Credit Suisse

Abb. 2: Mobilitätsrückgang beeinträchtigt Wirtschaftsaktivität weniger stark

Prozentualer Rückgang der Mobilität im Vergleich zur Vor-Corona-Basisperiode (linke Skala), Dienstleistungs-PMI (rechte Skala)



Quelle: Google COVID-19 Community Mobility Report, IHS Markit, Credit Suisse

Mobilität nimmt weniger stark ab und verliert an Einfluss

Die Mobilität hat daher – erstens – weniger stark abgenommen als im ersten Lockdown, und die am Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor gemessene Aktivität hat – zweitens – weniger stark auf den Mobilitätsrückgang reagiert (vgl. Abb. 2). Offenbar sind die Menschen weniger um ihre Gesundheit besorgt als in der ersten Welle. Drittens ist die Lage der Weltwirtschaft deutlich besser als vor einem Jahr. Insbesondere viele asiatische Länder, auf die rund 30% der globalen Nachfrage entfallen, haben die Pandemie weitgehend im Griff, und der Aufschwung schreitet voran. Es ist zudem zu erwarten, dass der massive Fiskalstimulus in den USA die Nachfrage nach Gütern global anziehen lassen wird. Die Erholung der stark exportlastigen Schweizer Industrie dauert folglich an. Viertens ist dank der Impfungen ein Ende der Pandemie absehbar. Das Wissen um die Endlichkeit der Krise ist mit ein Grund dafür, dass es trotz schwachen Wirtschaftsgangs nicht zu einer starken Entlassungswelle kommt. Wir gehen von einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf maximal 3.7% aus. Die Unternehmen halten soweit möglich an ihren Angestellten fest, um die Nachfrage nach dem erneuten Anspringen der Konjunktur befriedigen zu können. Dank den mittlerweile fliessenden Unterstützungsgeldern sollten bis dato auch mehr Fixkosten gedeckt werden können.

Unternehmen investieren weiter

Aufgrund der zweiten Coronawelle sind zwar da und dort abermals Investitionen zurückgestellt werden, ein eigentlicher Investitionsstopp ist aber nicht zu beobachten. Zudem hat das Volumen der Ausrüstungsinvestitionen im 4. Quartal 2020 wieder zugenommen. Und in der Januar-Umfrage unter Einkaufsmanagern von Schweizer Industrieunternehmen (PMI-Umfrage) gab die Mehrheit zu Protokoll, dass die zweite Welle ihre Investitionsplanung kaum beeinflusst habe – dies im Gegensatz zur ersten Welle, die sich merklich auf die Investitionspläne der Industriefirmen niederschlug. Ein Viertel der Befragten investiert wegen Corona weniger als ursprünglich geplant, wogegen im letzten Juni noch jedes zweite Unternehmen angab, seine Investitionen zurückzufahren. Zudem dürften die zurückgestellten Investitionen später dennoch umgesetzt werden. Im vergangenen Jahr wurden rund drei Viertel des Investitionsrückgangs vom Frühling bis Ende Jahr wieder nachgeholt.

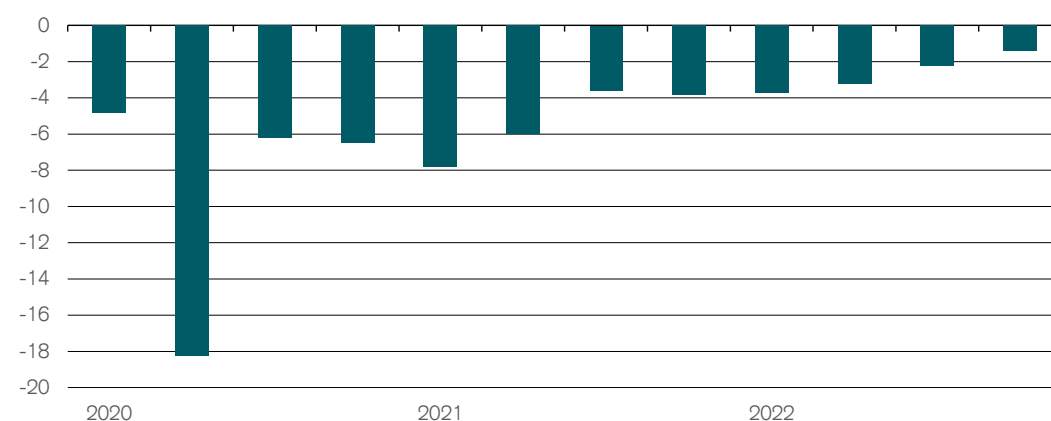
Wirtschaftliche Beschleunigung, aber keine vollständige Erholung

Während die Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2021 wohl noch leicht abnehmen wird (Prognose: -0.5%), sollte sich das Wirtschaftswachstum dank Fortschritten bei den Impfkampagnen und der schrittweisen Lockerung der Massnahmen in den Sommer hinein beschleunigen. Zu viel Optimismus ist aber nicht angebracht. Denn erstens wird es wohl noch länger dauern, bis die Pandemie vollständig unter Kontrolle ist. In gewissen Bereichen, namentlich im interkontinentalen Tourismus, ist eine Normalisierung der Nachfrage bis auf Weiteres nicht realistisch. Angesichts der ungleichen beziehungsweise unvollständigen Erholung wird die Arbeitslosenquote noch länger überdurchschnittlich bleiben. Zweitens ist die Unsicherheit bezüglich Impffortschritt und Lockerungen weiterhin hoch. Und drittens dürfte die Wirtschaftsleistung zwar gegen Ende dieses Jahres das Vorkrisenniveau wieder erreichen, der Wohlstandsverlust infolge der Coronavirus-Pandemie wird aber dennoch beträchtlich sein (vgl. Abb. 3). Wird das entgangene Wachstum in dieser Zeit berücksichtigt, schätzen wir die BIP-Einbussen der Pandemie auf rund CHF 36 Mrd. im Jahr 2020 und rund CHF 21 Mrd. im Jahr 2021 – insgesamt also auf rund CHF 57 Mrd. (rund 8% des BIP von 2019). Gemäss dieser Berechnungsart wird die durch COVID-19 verursachte Wachstumslücke selbst Ende 2022 noch nicht wieder geschlossen sein.

claudio.maurer@credit-suisse.com

Abb. 3: Hoher Wohlstandsverlust insbesondere während der ersten Welle

Realer BIP-Wohlstandsverlust gegenüber Szenario ohne Krise, pro Quartal in CHF Mrd.



Quelle: Credit Suisse

Inflation

Im Zuge einer graduellen Beschleunigung der Wirtschaftsaktivität dürfte das Preisniveau wieder steigen. Vor allem die Preise von Freizeitdienstleistungen werden wohl vorübergehend anziehen, sobald diese wieder uneingeschränkt konsumiert werden können. Darüber hinaus treiben die gegenüber dem globalen Lockdown von 2020 wieder höheren Ölpreise die Teuerungsraten an. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die Konsumentenpreise 2021 im Durchschnitt um etwa 0.3% höher sein werden als im Vorjahr. Dieser Preisanstieg ist im internationalen Vergleich bescheiden und wird sich 2022 voraussichtlich nur marginal beschleunigen. Das Inflationsrisiko ist hierzulande dementsprechend gering.

maxime.botteron@credit-suisse.com

Arbeitsmarkt

Ende 2020 zählte die Schweiz rund 22'800 Arbeitsstellen weniger als ein Jahr zuvor (–15'500 bzw. –0.4% in Vollzeit-äquivalenten [VZÄ]). Ohne Kurzarbeit wäre die Jahresbilanz jedoch massiv schlechter ausgefallen. Im Dezember befanden sich noch rund 300'000 Personen in Kurzarbeit, im Frühling 2020 waren es zeitweise über 1.3 Millionen. Angesichts des zweiten Lockdowns bleibt die Arbeitsmarktlage bei Jahresbeginn 2021 angespannt, zumal die Kurzarbeit und die Arbeitslosigkeit erneut zunehmen (Letztere auf saisonbereinigte 3.6% im Februar). Wir rechnen jedoch mit einer langsamen Erholung im weiteren Jahresverlauf und folglich mit einem moderaten Beschäftigungswachstum von 0.3% im Gesamtjahr 2021.

emilie.gachet@credit-suisse.com

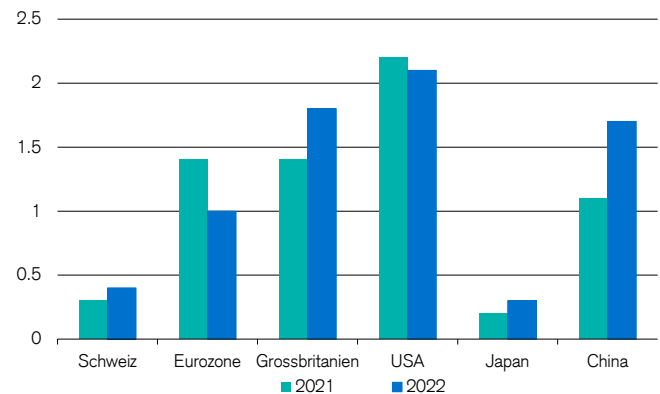
Migration

Die Zuwanderung war 2020 mit einem Saldo von schätzungsweise 62'000 Personen (inkl. Schweizer Bürger) erstaunlich hoch. Zuzuschreiben war dies vor allem dem starken Rückgang der Wegzüge. Letzterer ergab sich, weil der Schweizer Arbeitsmarkt krisenresistenter ist als derjenige möglicher Zielländer von Aus- und Rückwanderern. Im laufenden Jahr dürften die Wegzüge abermals tief ausfallen. Aufgrund des bescheidenen Beschäftigungswachstums und weniger Statuswechseln von der nichtständigen zur ständigen Wohnbevölkerung (weil die Zahl der Kurzaufenthalter 2020 stark abgenommen hat) gehen wir insgesamt von einem Rückgang des Wanderungssaldos auf 55'000 Personen aus.

sara.carnazzi@credit-suisse.com

Schweizer Teuerung ist im internationalen Vergleich tief

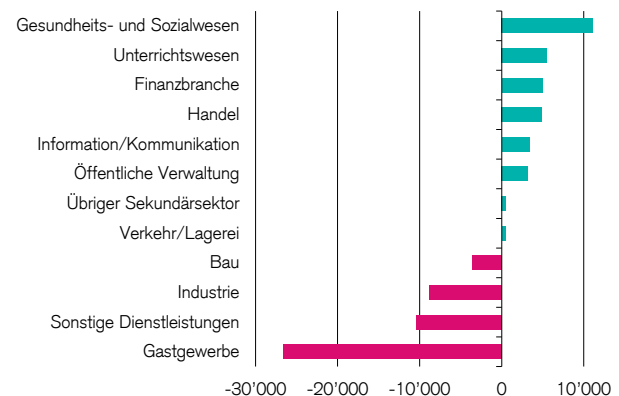
Inflationsprognose 2021, in %



Quelle: Credit Suisse; Prognose vom 24. Februar 2021

Am meisten Stellen sind 2020 im Gastgewerbe verloren gegangen

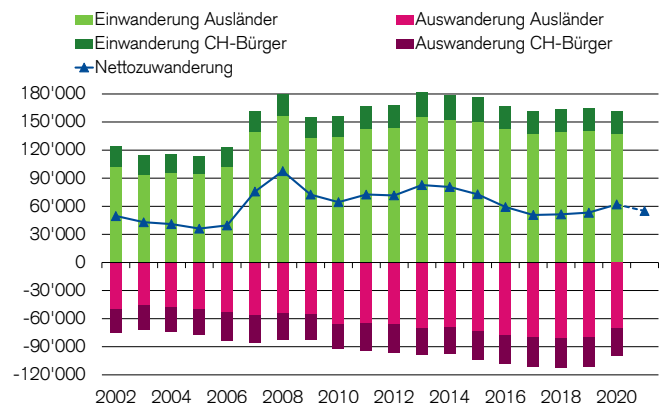
Beschäftigung (VZÄ), absolute Veränderung zwischen Ende 2019 und Ende 2020



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Zuwanderung schwächt sich ab

Wanderungen der ständigen Wohnbevölkerung (ohne Registerkorrekturen). 2020: Hochrechnung; 2021: Prognose



Quelle: Staatssekretariat für Migration, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Pharmazeutische Industrie

Die Coronakrise hat auch die Pharmabranche auf eine Berg- und Talfahrt geschickt: Zu Beginn der ersten Welle 2020 nahmen die Exporte stark zu, weil sich ausländische Institutionen einen Vorrat an wichtigen Medikamenten zulegten. Im 3. und 4. Quartal wurde die ausländische Nachfrage jedoch durch den Abbau dieser Vorräte wieder verringert. Über das ganze Jahr 2020 hinweg entwickelten sich die Pharmaexporte allerdings stabil. Kurzfristig erwarten wir keine Abkehr von dieser Entwicklung. Auf lange Sicht stellt eine mögliche Reform des Gesundheitswesens in den USA jedoch ein gewisses Risiko für die Schweizer Pharmaindustrie dar.

tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com

Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM)

Im Zuge der ersten COVID-19-Welle im Frühjahr 2020 brachen die Exporte der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM) anfänglich ein. Bald folgte jedoch in allen wichtigen Abnehmerländern eine Erholung, die trotz zweiter Infektionswelle Bestand hatte. Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass die Stimmung in der globalen Industrie nach wie vor optimistisch ist, was sich positiv auf die Nachfrage nach Schweizer MEM-Exporten auswirken dürfte. Im Vergleich zur Finanzkrise von 2008/2009 scheinen die Auswirkungen der Coronakrise auf die Schweizer MEM-Industrie somit weniger einschneidend zu sein.

tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com

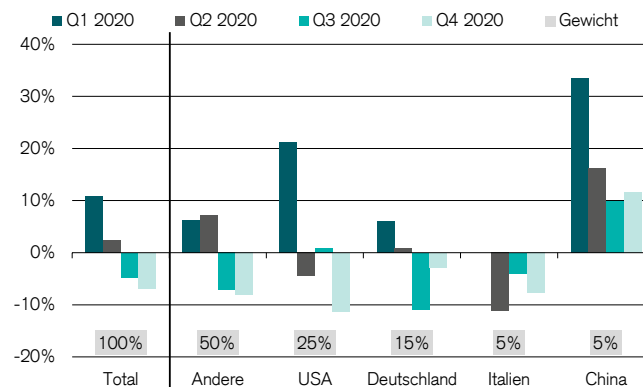
Uhrenindustrie

Anders als in der MEM-Industrie brachen die Exporte in der Uhrenbranche wegen der Coronakrise deutlich stärker ein als während der Finanzkrise. Zwar folgte auch hier rasch eine Erholung, die Exportvolumen blieben aber unter ihrem Vorkrisenniveau. Vor allem in Europa (vgl. Kategorie «Andere», Abb. rechts) besteht weiterhin Nachholbedarf, während die Nachfrage in Asien beinahe wieder die Vorkrisenwerte erreicht hat. Ein Wirtschaftsaufschwung infolge von Lockerungsmassnahmen in der 2. Jahreshälfte 2021 dürfte die Uhrenexporte nach Europa jedoch stützen und letztlich zu einer vollständigen Erholung derselben beitragen.

tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com

Pharmaexporte im Jahresverlauf 2020 insgesamt stabil

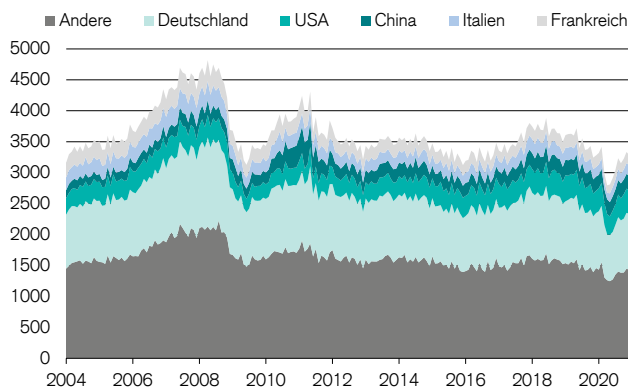
Entwicklung der Pharmaexporte ggü. Vorjahresquartal, nach Ländern, saisonbereinigt, und Anteil an Gesamt-Pharmaexporten



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

Corona- und Finanzkrise im Vergleich: Einbruch diesmal geringer und kürzer

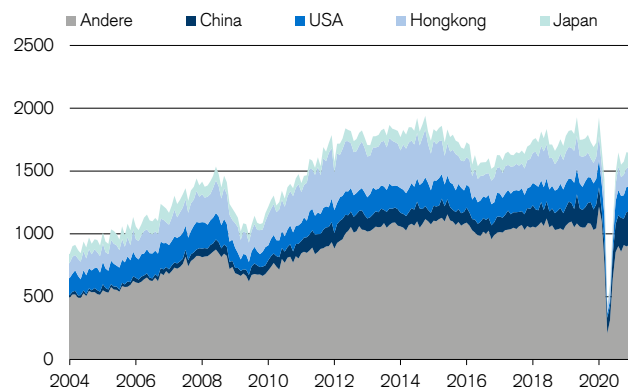
MEM-Exporte nach Land, saisonbereinigt, in CHF Mio.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

Uhrenexporte: Nachfrage aus Asien hat sich rasch erholt

Uhrenexporte nach Land, saisonbereinigt, in CHF Mio.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

Detailhandel

Einem turbulenten Jahr zum Trotz haben sich die Umsätze sowohl im Food/Near-Food-Bereich als auch im Non-Food-Segment nach überstandem Lockdown über den Werten von Ende 2019 halten können. Die Restriktionen für Gastronomiebetriebe gegen Ende des Jahres 2020 erwiesen sich für den Food-Handel erneut als Umsatztreiber. Diese Entwicklung dürfte so lange anhalten, wie die Schliessung der Gastronomiebetriebe in Kraft bleibt und der Einkaufstourismus durch Einschränkungen an den Landesgrenzen infolge von COVID-19 erschwert wird.

tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com

Tourismus

Nachdem die Logiernächte im 2. Quartal 2020 um fast 80% eingebrochen waren, erwiesen sich die zahlreichen einheimischen Touristen während des Sommers und Herbsts als wichtige Stütze der Schweizer Ferienregionen. Auch bei den europäischen Touristen war der Einbruch im 3. Quartal nicht ganz so ausgeprägt. Mit Blick auf die kommenden Monate dürften Lockerungen und eine Belebung des innereuropäischen Tourismus zu mehr europäischen und dafür weniger inländischen Gästen führen. Letztere werden ihre Ferien mindestens zum Teil im europäischen Ausland verbringen wollen.

tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com

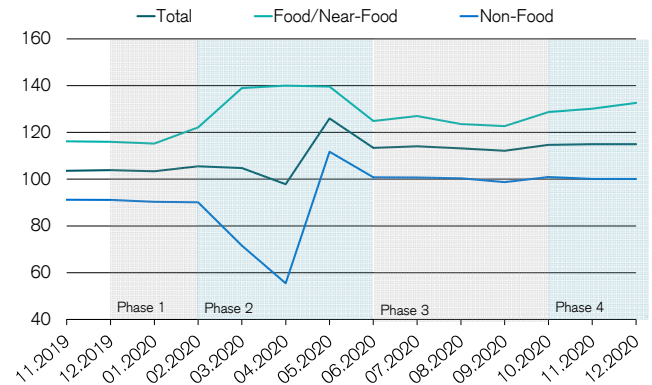
Informationstechnologie (IT)

Die IT-Dienstleister geben sich zu Beginn des Jahres 2021 hinsichtlich ihrer Geschäftslage vergleichsweise pessimistisch. Der Saldo zwischen Unternehmen, die ihre Geschäftslage positiv beurteilen, und denjenigen, die sie negativ einschätzen, liegt bei 15.5% (vorheriges Quartal: 2.9%). Solange die COVID-19-Pandemie die Dienstleistungsbranchen allgemein in Atem hält, dürfte auch der IT-Sektor unter der Aufschiebung von Investitionen leiden. Sobald Lockerungen der Eindämmungsmassnahmen möglich werden, erwarten wir eine Aufhellung der Stimmung bei IT-Dienstleistern.

tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com

Food-Segment profitiert im Weihnachtsgeschäft erneut

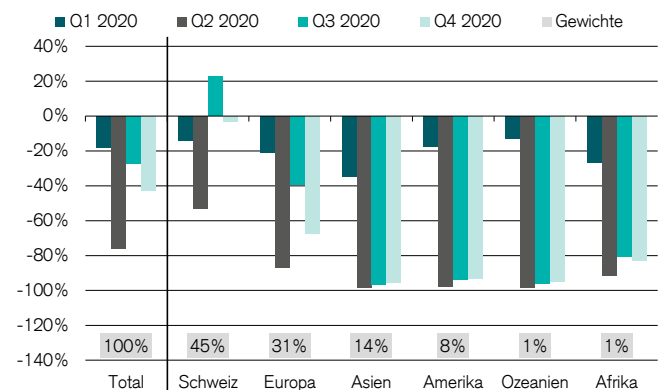
Nominale Detailhandelsumsätze, saisonbereinigt, indexiert (Januar 2012 = 100)



Quelle: GfK, Credit Suisse

Inlandtouristen bewahren Hotels vor stärkerem Einbruch

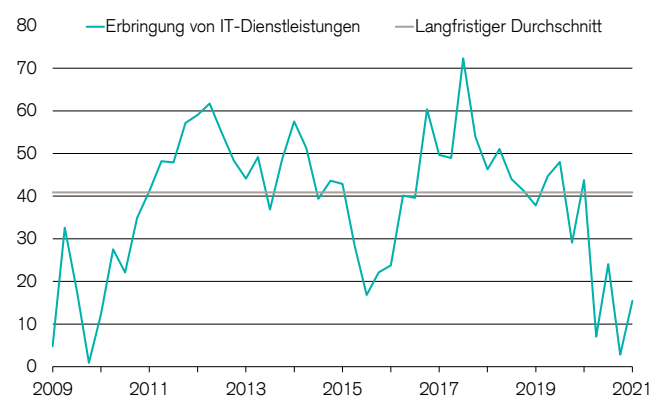
Logiernächte pro Quartal, nach Herkunftsregion, ggü. Vorjahresquartal



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

IT-Dienstleister bleiben relativ pessimistisch

Geschäftslage; Anteil der befragten IT-Dienstleister, Saldi in Prozentpunkten; Quartalswerte



Quelle: Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF), Credit Suisse



Welche Branchen profitieren vom Nachholkonsum?

Schweizer Haushalte sparen im Lockdown Vermögen an, das Potenzial für Nachholkonsum nach den Lockerungen birgt. Am stärksten dürfte davon der Non-Food-Detailhandel profitieren, während die Normalisierung in der Hotellerie in noch weiter Ferne liegt.

Rekordhohe Sparquote im ersten Lockdown

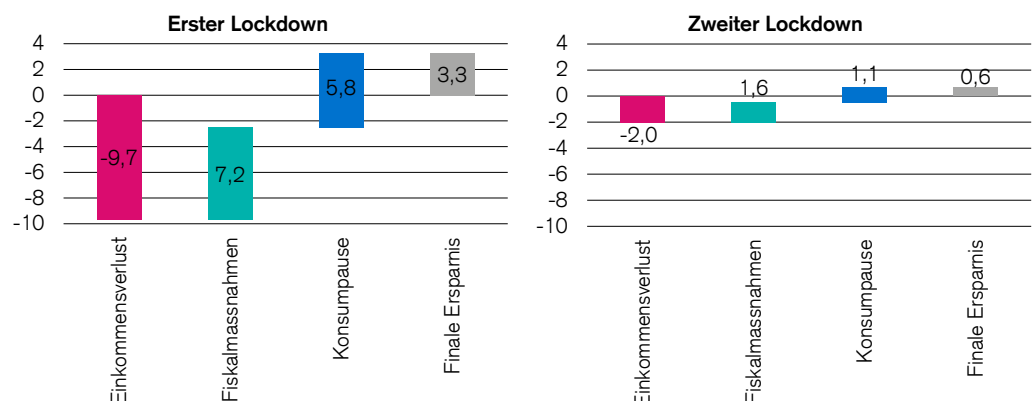
Auf den ersten Blick scheint es paradox: Die Schweizer Haushalte wurden in den zwei Coronawellen im Durchschnitt «reicher», weil sie zusätzliche Ersparnisse angehäuft haben. Einerseits reduzierten sich die verfügbaren Einkommen dank Zahlungen der Arbeitslosenversicherung, Kurzarbeitsentschädigungen und Erwerbsersatz und trotz Unterauslastung der Wirtschaft vergleichsweise wenig. Das Bruttoeinkommen eines durchschnittlichen Haushalts (2.2 Personen) betrug vor der Krise rund CHF 10'200 pro Monat; aufgrund der Pandemie dürfte es 2020 zwischenzeitlich um CHF 560 gesunken sein (–5.5%). Andererseits waren die Möglichkeiten, Geld auszugeben, wegen der Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus eingeschränkt. Im ersten Lockdown war die Sparquote – also der Einkommensanteil, den ein Haushalt nach Abzug aller Ausgaben spart – beinahe doppelt so hoch wie in normalen Zeiten. Die «freiwilligen» Haushaltersparnisse machten zuvor rund 15% des verfügbaren Bruttohaushaltseinkommens aus (dazu kommen Einzahlungen in die obligatorische Altersvorsorge im Umfang von rund 10%). Durch den Konsumverzicht infolge des Lockdowns dürfte die freiwillige Sparquote zwischenzeitlich auf rund 30% gestiegen sein, während die Zahlungen in die obligatorischen Vorsorgewerke nur wenig gesunken sein sollten, weil auf Kurzarbeitsentschädigungen 100% der Sozialabgaben fällig sind.

Reger Nachholkonsum nach der ersten Welle

Im Durchschnitt hat ein Haushalt somit während des ersten Lockdowns knapp CHF 3'000 zusätzlich gespart. Sicherlich greift eine solche Durchschnittsbetrachtung zu kurz, spiegelt sie doch keineswegs die individuelle Situation einzelner Haushalte wider: Zahlreiche Haushalte konnten wohl kein Geld auf die Seite legen oder mussten sogar Ersparnisse abbauen. Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist jedoch von Bedeutung, dass das Konsumpotenzial während zweier Monate um beinahe CHF 12 Mrd. geringer war und dementsprechend viel Spielraum für Nachholkäufe bestand. Tatsächlich wurde nach der Aufhebung des Lockdowns im vergangenen Jahr ein beachtlicher Teil der Ersparnisse wieder ausgegeben: Bis zum Beginn der zweiten Welle hatten die Konsumausgaben der privaten Haushalte hierzulande beinahe wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht (Konsumplus im 3. Quartal 2020: 12.2%). Im 4. Quartal des vergangenen Jahres bremsen die erneuten Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus die Erholung indessen wieder aus: Der Konsum nahm um 1.5% ab, und dieser Rückgang dürfte sich im Januar und Februar 2021 sogar noch etwas verstärkt haben. Ein eigentlicher Konsumeinbruch wie im 2. Quartal 2020 (–8.1%) ist aber nicht zu beobachten oder zu befürchten.

Abb. 1: Höhere Ersparnisse im Lockdown infolge des eingeschränkten Konsums

In CHF Mrd. pro Monat



Quelle: Bundesrat, Staatssekretariat für Wirtschaft, Bundesamt für Statistik, Bundesamt für Sozialversicherungen, Credit Suisse

**«Übersparen»
in der zweiten Welle
um zwei Drittel
geringer als in der
ersten**

Mittlerweile nähern wir uns dem Ende der zweiten Welle, und die COVID-19-Massnahmen sind teilweise wieder gelockert worden. Was die gesundheitlichen Schäden des Virus angeht, war diese zweite Welle zwar länger und heftiger als die erste, die wirtschaftlichen Folgen fielen aber geringer aus (vgl. Konjunktur Seite 6). Entsprechend ist der durch den Lockdown bedingte Einkommensverlust diesmal weniger gross (vgl. Abb. 1). Wir gehen davon aus, dass im 1. Quartal des Jahres 2021 rund CHF 6.0 Mrd. an Einkünften weggefallen sind, wovon mehr als CHF 4.5 Mrd. vom Staat entschädigt wurden, sodass sich der Netto-Einkommensverlust im zweiten Lockdown bis Ende März auf rund CHF 1.5 Mrd. beläuft. Zum Vergleich: Im ersten Lockdown, der einen Monat kürzer war, summierte sich dieser Verlust auf CHF 4.5 Mrd. Derweil waren in der zweiten Welle auch die Konsummöglichkeiten weniger stark eingeschränkt, weshalb der Konsumverzicht infolge des Lockdowns geringer ausfällt. Im Frühling 2020 war gemäss unseren Berechnungen mehr als ein Drittel aller Güter und Dienstleistungen für die Konsumenten nicht oder nur stark erschwert erhältlich oder zugänglich. In der zweiten Welle waren es demgegenüber nur maximal 15%, im Durchschnitt sogar lediglich rund 7%. Insgesamt gehen wir davon aus, dass in der zweiten Welle bisher CHF 3.5 Mrd. oder rund CHF 880 pro Haushalt zusätzlich angespart worden sind. Im Durchschnitt stieg demnach die Sparquote während der Lockdown-Monate auf rund 20%. Das «Übersparen» infolge des Lockdowns ist somit nur noch knapp ein Drittel so hoch wie im vergangenen Frühling.

**30% der Ersparnisse
bleiben als
Vorsichtspolster**

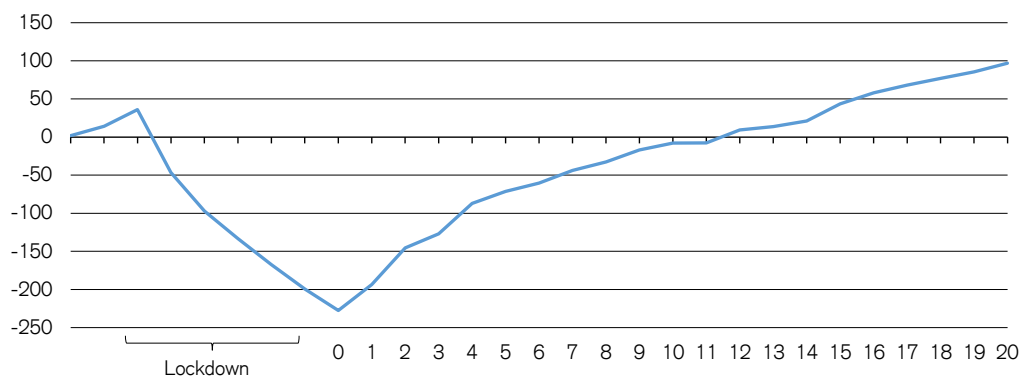
Angesichts des dünneren Nachholposters und des geringeren vorangehenden Konsumeinbruchs ist davon auszugehen, dass die Erholung weniger rasant ausfallen wird als im vergangenen Jahr. Zudem wird wohl auch nach dem zweiten Lockdown nicht der gesamte zusätzlich angesparte Betrag ausgegeben. Dies alleine schon deshalb, weil die Sparquote auf stärkere Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld und insbesondere auf Veränderungen der Arbeitsmarktlage reagiert. Befürchten Haushalte, dass sie ihr Arbeitseinkommen verlieren könnten, schränken sie ihren Konsum ein. Die gestiegene Arbeitslosenquote und die starke Nutzung der Kurzarbeit werden somit auch bei der Sparquote ihre Spuren hinterlassen. Gemäss unseren Schätzungen werden knapp 30% der Ersparnisse aus den zwei Lockdowns zu mittel- bis längerfristigen «Vorsichts-ersparnissen» (was einem Anstieg der Sparquote um beinahe einen Prozentpunkt entspricht).

**Konsumerholung
nach der ersten Welle
als Blaupause für
die kommenden
Monate**

Vom erwarteten Nachholeffekt werden zudem nicht alle Konsumbranchen im gleichen Ausmass profitieren. Wir haben das Verhalten der Konsumenten nach dem ersten Lockdown als Grundlage genommen, um den erwarteten Nachholkonsum nach dem zweiten Lockdown zu berechnen. Dabei beschränkten wir unsere Analyse auf diejenigen Branchen, in denen wir aufgrund der Einschränkungen ähnliche Verhaltensmuster wie im letzten Jahr erwarten. Dies sind konkret der Non-Food-Detailhandel, die Gastronomie sowie die Freizeit- und Unterhaltungsbranche. Demgegenüber wäre es viel schwieriger, die Nachholwirkung auf die Ausgaben beispielsweise im Gesundheitswesen und für persönliche Dienstleistungen zu berechnen. Hier kann aber generell davon ausgegangen werden, dass der Nachholkonsum nach der zweiten Welle wesentlich geringer sein wird als nach der ersten. Denn der Bundesrat hat damals die Verschiebung von Wahleingriffen in Spitälern sowie die Schliessung von Coiffeursalons und Kosmetikstudios verordnet, wovon er in der zweiten Welle absah.

Abb. 2: Konsumverluste bei Non-Food-Artikeln in zwölf Wochen aufgeholt

Prognostizierte Veränderung des Konsums pro Kalenderwoche im Vergleich zum Vorkrisenniveau, in CHF Mio.



Quelle: Monitoring Consumption Switzerland, Bundesamt für Statistik, GfK, Credit Suisse

Non-Food-Detailhandel braucht drei Monate, um zum Vor-Lockdown-Niveau zu gelangen

Insbesondere im Non-Food-Detailhandel war in den Monaten nach dem ersten Lockdown ein starker Nachholkonsum auszumachen. Im direkten Vergleich war der Lockdown 2021 für diese Sparte etwas kürzer und nicht ganz so einschränkend, weil etwas weniger Güter vom Verkaufsverbot betroffen waren. Gemäss unseren Berechnungen dürften die entgangenen Konsumausgaben für Non-Food-Artikel während des Lockdowns 2021 knapp CHF 230 Mio. betragen haben. Falls der Nachholkonsum ähnlich wie letztes Jahr verläuft, wird dieses Minus jedoch in insgesamt rund drei Monaten wieder aufgeholt sein (vgl. Abb. 2).

Unterhaltung und Sport profitieren weniger vom Nachholkonsum

Auch im Segment Unterhaltung und Sport war nach dem ersten Lockdown ein gewisses Nachholen des Konsums zu beobachten, dessen Ausmass aber im Vergleich zum Non-Food-Detailhandel geringer war. Schliesslich ist das Potenzial zum Aufholen verpasster Kino-, Theater- oder Sportaktivitäten begrenzt, da sich die Anzahl freier Tage oder Abende eines typischen Haushalts nach dem Lockdown kaum erhöhen wird. Wir gehen folglich davon aus, dass sich nach dem zweiten Lockdown eine ähnliche Entwicklung zeigen wird. Insgesamt fielen die Konsumausgaben im Bereich Unterhaltung und Sport seit dem 22. Dezember 2020 im Vorjahresvergleich um mehr als CHF 250 Mio. tiefer aus. Da der Nachholkonsum erfahrungsgemäss nicht unmittelbar einsetzen wird, dürften sich die Konsumeinbussen trotz Wiederöffnung noch etwas erhöhen. Im Durchschnitt dürfte es dann etwa acht Wochen dauern bis eine Lockdown-Woche kompensiert werden kann.

Wenig Potenzial für Nachholkonsum in der Gastronomie

In der Gastronomie hingegen blieben die Umsätze 2020 auch nach überstandenen Lockdown rückläufig. Dies hatte damit zu tun, dass einerseits gewisse Schutzmassnahmen beibehalten wurden und andererseits einige Konsumentengruppen wegen der Ansteckungsgefahr bei Restaurant- oder Barbesuchen zurückhaltender waren. Dank den verfügbaren Impfstoffen, welche die Risikogruppen schützen sollten, dürfte die Wiederöffnung der Gastronomiebetriebe dieses Jahr eher in eine Rückkehr zum Normalbetrieb münden. Das Potenzial für den Nachholkonsum schätzen wir dennoch als gering ein. Zwar schliessen wir nicht aus, dass sich Restaurants und Bars anfangs grosser Beliebtheit erfreuen werden. Es erscheint uns aber unwahrscheinlich, dass die Haushalte die Anzahl ihrer Restaurant- oder Barbesuche anhaltend erhöhen werden, um den entgangenen Konsum zu kompensieren. Im zweiten Lockdown lagen die Ausgaben für Restaurant- und Barbesuche pro Woche um rund CHF 42 Mio. tiefer als im Vorjahreszeitraum. Unter der Annahme, dass kein signifikanter Nachholkonsum einsetzt, wird es nach der Wiederöffnung wohl rund 14 Wochen Normalbetrieb brauchen, um den Konsumverlust einer einzigen Lockdown-Woche des laufenden Jahres wettzumachen.

Normalbetrieb in der Hotellerie in weiter Ferne

Von einer Rückkehr zum Normalbetrieb ist die Hotellerie noch am weitesten entfernt. Während der internationale Tourismus in der ersten Welle weitgehend blockiert war, erwiesen sich Inlandtouristen als wichtige Stütze für Schweizer Hotels. Nichtsdestotrotz hat der Wegfall vieler innerschweizerischer Geschäftsreisen und Städtetrips seit Ausbruch der ersten Coronawelle dazu geführt, dass Einheimische fast CHF 300 Mio. weniger in Hotels ausgaben. Der Einbruch vonseiten der ausländischen Gäste dürfte noch deutlich stärker gewesen sein. Die weitere Entwicklung wird davon abhängen, in welchem Umfang die Einschränkungen beim Grenzübergang Bestand haben. Sollten im Sommer zumindest Europareisen wieder möglich sein, muss die hiesige Hotellerie damit rechnen, dass die Schweizer ihre Sommerferien wieder vermehrt im Ausland verbringen. Damit dürfte die Unterstützung durch Inlandtouristen 2021 teils wieder wegbrechen, was nicht durch mehr europäische Touristen kompensiert werden kann. Eine Rückkehr zum Normalbetrieb wird wohl erst möglich sein, wenn sich die internationale Reiseaktivität wieder auf dem Vorkrisenniveau einpendelt. Dies scheint uns aber frühestens für Mitte 2022 realistisch.

Grosse Unterschiede bezüglich Erholungsdynamik

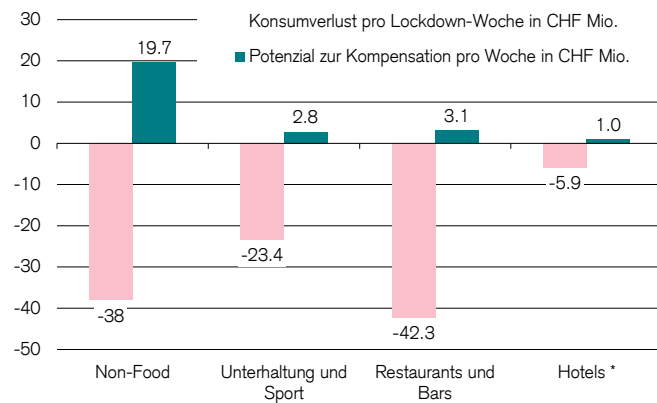
Die Rückkehr zum Vorkrisenniveau wird folglich in denjenigen Konsumbranchen am längsten auf sich warten lassen, in denen einerseits die Einschränkungen besonders stark und langwierig waren (z.B. interkontinentale Hotellerie) und andererseits der Konsum nicht einfach nachgeholt werden kann (z.B. Gastronomie und Freizeitbranche). Während der Non-Food-Detailhandel den temporären Konsumverlust aus einer Lockdown-Woche 2021 mit rund zwei Wochen Nachholkonsum zu kompensieren vermag, braucht das Segment Unterhaltung und Sport dafür wohl im Durchschnitt rund acht Wochen. Die hohe Substituierbarkeit von Restaurant- und Barbesuchen verringert hingegen das Potenzial für den Nachholkonsum in diesem Bereich. Unter Normalbetrieb sollte der Konsumverlust einer Lockdown-Woche 2021 in rund 14 Wochen aufgeholt werden können.

Schweizer Food-Handel im Plus

Während viele Dienstleister unter der Coronakrise litten, konnte der Schweizer Food-Handel profitieren. Die Konkurrenz seitens von Restaurants und Bars fiel weg, und der Einkaufstourismus war während Wochen erschwert. Die Wachstumsraten der Umsätze im Food-Detailhandel erreichten Rekordhöhen (vgl. Abb. 4). Seit Beginn der Pandemie bis Jahresende 2020 betrug das durchschnittliche Umsatzplus über 12%. Die Aufhebung der Eindämmungsmassnahmen in Bezug auf Restaurants und Bars sowie Lockerungen im Grenzverkehr werden wohl dazu führen, dass sich die Umsätze im Food-Detailhandel ihren Vorkrisenniveaus annähern und der aktuelle Boom somit zu Ende geht.

Abb. 3: Non-Food profitiert von Nachholkonsum

Konsumverlust pro Lockdown-Woche und Potenzial zur Kompensation pro Woche

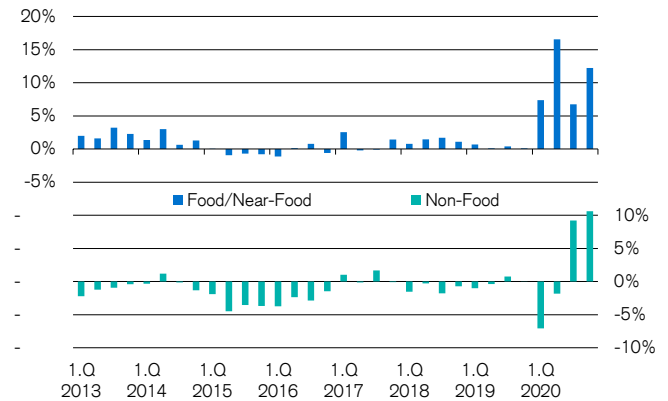


Quelle: Monitoring Consumption Switzerland, Bundesamt für Statistik, GfK, Credit Suisse

* für die Hotelbranche wurde der Konsumverlust pro Woche seit Beginn der Corona-virus-Pandemie errechnet

Abb. 4: Food-Handel registrierte rekordhohe Umsatzzuwächse

Entwicklung der nominalen Detailhandelsumsätze pro Quartal



Quelle: GfK, Credit Suisse

franziska.fischer@credit-suisse.com
tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com
claudio.maurer@credit-suisse.com



Steigender Druck auf die SNB

Die US-Regierung hat die Schweiz als «Währungsmanipulatorin» bezeichnet und damit den Druck auf die Schweizerische Nationalbank (SNB) erhöht. Infolge der erwarteten Konjunkturerholung und der sinkenden Nachfrage nach Safe-Haven-Anlagen sollte die Notwendigkeit von Devisenmarktinterventionen durch die SNB 2021 indessen nachlassen.

Substanzielle Fremdwährungskäufe im Jahr 2020

Letzten Dezember bezeichnete das US-Finanzministerium die Schweiz als «Währungsmanipulatorin». Diese Einstufung führt nicht automatisch zu wirtschaftlichen Sanktionen. Allerdings wird Washington Verhandlungen mit den Schweizer Behörden aufnehmen, um einige der vom US-Finanzministerium identifizierten Probleme anzusprechen.

Leistungsbilanz- überschuss reagiert nicht sehr sensibel auf Wechselkurs

Neben den Devisenkäufen der SNB stösst sich das US-Finanzministerium am hohen Leistungsbilanzüberschuss der Schweiz, den es als «unverhältnismässig» erachtet. Sein Bericht bezeichnet den CHF gegenüber dem USD zwar nicht als unterbewertet, hält aber fest, dass «eine weitere CHF-Aufwertung eine graduelle Anpassung des unverhältnismässigen Leistungsbilanzüberschusses der Schweiz erleichtern würde». Da Letzterer vor allem pharmazeutischen Exporten und dem Rohstoffhandel (Merchanting) zuzuschreiben ist (vgl. Abb. 1), würde er wohl selbst bei einem anziehenden CHF und endenden Devisenmarktinterventionen durch die SNB nicht zurückgehen. Die beiden genannten Kategorien haben sich nämlich tatsächlich als widerstandsfähig gegenüber einer CHF-Aufwertung erwiesen.

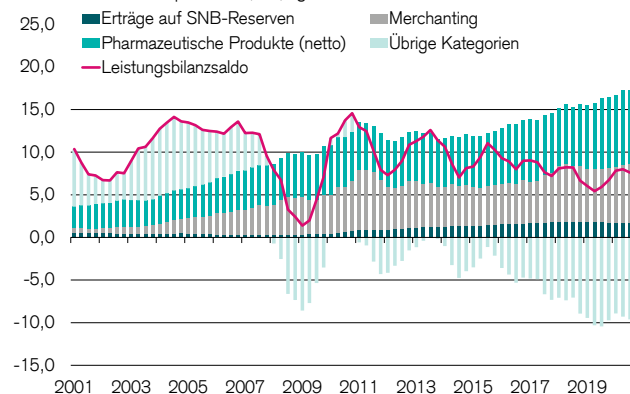
Nachlassende Nachfrage nach CHF in Szenario mit globalem Aufschwung

Da sich am Schweizer Leistungsbilanzüberschuss in den nächsten Quartalen nicht viel ändern wird, liegt der Ball in erster Linie bei der SNB: Sie müsste ihre Devisenmarktinterventionen klar einschränken, damit die Schweiz diplomatische Spannungen mit den USA vermeiden kann. Glücklicherweise könnte es durchaus möglich sein, die Fremdwährungskäufe zu reduzieren oder ganz einzustellen, wie dies bereits von Mitte 2017 bis Mitte 2019 der Fall war (vgl. Abb. 2). Wenn sich die Weltwirtschaft wie von uns erwartet weiter erholt, sollte sich der Bedarf an Devisenkäufen nämlich quasi natürlich abschwächen, weil der Aufwertungsdruck auf den CHF – zumindest gegenüber dem EUR, der Schlüsselwährung für die wechselkursensiblen Klein- und Mittelunternehmen in der Schweiz – dann nachlassen sollte. Wir erwarten deshalb, dass die SNB ihre Fremdwährungskäufe 2021 im Vergleich zu 2020 substanziell reduzieren wird. Folglich dürften die USA von einer Eskalierung des Problems in einer Weise, die das Wirtschaftswachstum in der Schweiz beeinträchtigen könnte, absehen.

maxime.botteron@credit-suisse.com

Abb. 1: Hoher Schweizer Leistungsbilanzüberschuss

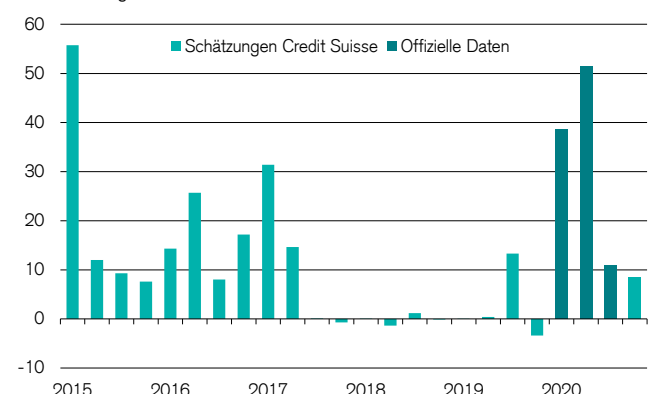
In % des Bruttoinlandsprodukts (BIP), gleitende 4-Quartals-Summe



Quelle: Datastream, Eidgenössische Zollverwaltung, Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse; letzter Datenpunkt: 3. Quartal 2020

Abb. 2: Devisenmarktinterventionen der SNB sind rückläufig

Fremdwährungskäufe durch die SNB, in CHF Mrd.



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse; letzter Datenpunkt: 4. Quartal 2020

Nettofinanzvermögen der Schweizer Haushalte

Seit 2015 haben die Schweizer Haushalte ein Nettofinanzvermögen im Wert von CHF 268 Mrd. akkumuliert. Sie erhöhten ihre Bankeinlagen um CHF 165 Mrd., was hauptsächlich durch Kreditaufnahmen im Umfang von CHF 132 Mrd. (überwiegend Hypotheken) bedingt war. Mehrheitlich im Rahmen des Zwangssparens leisteten sie zudem Versicherungs- und Pensionskassenbeiträge im Umfang von CHF 166 Mrd. Und zu guter Letzt erwarben sie für CHF 69 Mrd. Anteile an kollektiven Anlageplänen (Fonds), während sie nur CHF 14 Mrd. in Aktien investierten und Anleihen in ungefähr demselben Wert verkauften.

maxime.botteron@credit-suisse.com

Unternehmenskredite

Seit die COVID-19-Kreditfazilität per Ende Juli 2020 geschlossen wurde, haben Unternehmen CHF 1.5 Mrd. der von ihnen ausgeliehenen CHF 17.0 Mrd. wieder zurück-erstattet. Die Ausfälle sind mit CHF 105 Mio. bisher zwar tief geblieben, haben sich aber seit der Publikation des letzten «Monitor Schweiz» ungefähr verdreifacht. Derweil haben die Unternehmenskredite seit der Schliessung der Fazilität für COVID-19-Kredite mit einer Jahreswachstumsrate von 4.7% weiter zugenommen. Die Bankkredite an Unternehmen in der Schweiz (inklusive COVID-19-Kredite) beliefen sich per Ende 2020 auf rund CHF 400 Mrd., wovon es sich bei fast 70% um Hypotheken handelte.

maxime.botteron@credit-suisse.com

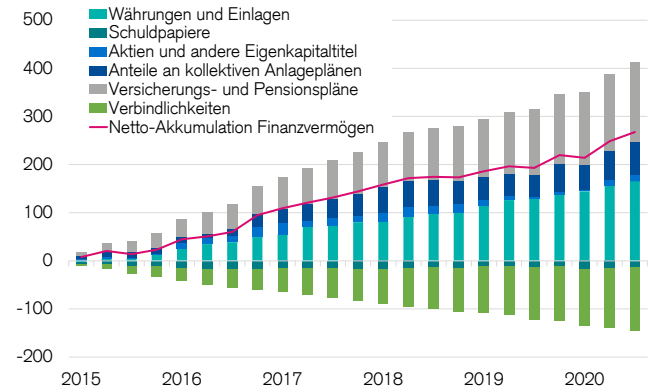
Hypothekarkredite

Das Wachstum der Hypothekenkredite präsentiert sich in der Pandemie bisher robust. Die Haushalte erhöhten ihre Hypotheken um CHF 20 Mrd., während sich die Unternehmen im Jahr 2020 CHF 11 Mrd. mehr ausliehen als 2019. Insgesamt haben die in der Schweiz vergebenen Hypothekenkredite die Marke von 150% des Bruttoninlandprodukts (BIP) durchstossen, was aber auch durch den Rückgang des BIP im letzten Jahr bedingt war. Letztes Jahr deaktivierte die SNB ihren antizyklischen Puffer, der die Banken dazu verpflichtete, ihr Hypothekenportfolio mit mehr Kapital zu unterlegen. Eine vollumfängliche Reaktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers ist unseres Erachtens nicht zwingend gerechtfertigt, zumal die Verluste auf Hypothekenkrediten trotz der tiefen Rezession beschränkt bleiben sollten.

maxime.botteron@credit-suisse.com

Schweizer Haushalte haben nur wenig in Aktienmarkt investiert

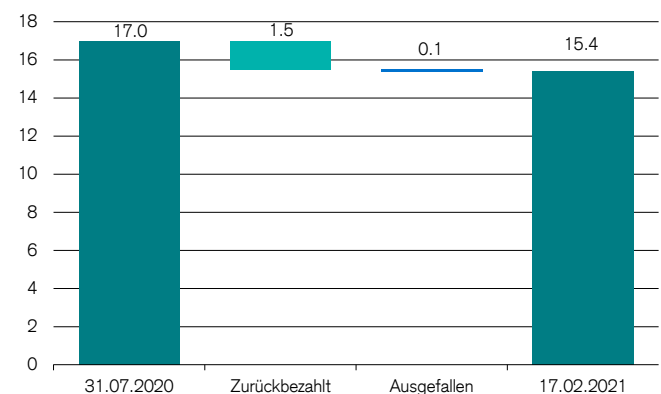
Kumulierte Transaktionen der Haushalte in finanzielle Aktiven und Passiven



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse; letzter Datenpunkt: 3. Quartal 2020

Nach wie vor COVID-19-Kredite im Umfang von CHF 15.4 Mrd. ausstehend

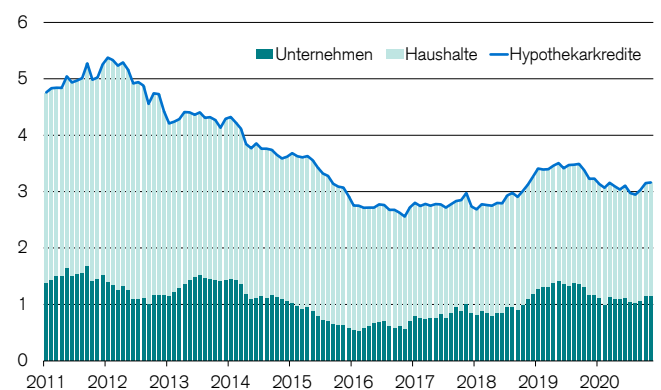
COVID-19-Kredite, in CHF Mrd.



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Credit Suisse; letzter Datenpunkt: 17.02.2021

Wachstum von Hypothekenkrediten bleibt robust

In % ggü. Vorjahr (YoY)



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse; letzter Datenpunkt: November 2020

Wohneigentum

Eine kräftige Nachfrage bei gleichzeitig sinkendem Angebot hat die Preise von Wohneigentum unerwartet stark steigen lassen. Innert Jahresfrist nahmen die Preise von Eigentumswohnungen um 5.1% und jene von Einfamilienhäusern um 5.5% zu. Aufgrund des fortbestehenden Nachfrageüberhangs muss auch im laufenden Jahr mit weiter anziehenden Preisen gerechnet werden. Die strikten regulatorischen Finanzierungsanforderungen beschränken jedoch den Spielraum nach oben. Wir rechnen daher mit einer Abflachung des Preisauftriebs. Dabei dürften sich die Preise wie schon im Vorjahr bei Eigentumswohnungen mit einem Plus von 3.0% weniger stark erhöhen als bei Einfamilienhäusern mit einem Plus von 4.0%.

thomas.rieder@credit-suisse.com

Mietwohnungen

Dank einer erstaunlich robusten Zuwanderung und einer sich allmählich etwas beruhigenden Bautätigkeit sind die konjunkturellen Auswirkungen von COVID-19 auf den Mietwohnungsmarkt bisher nur moderat. Der Abschwung dürfte sich zwar fortsetzen, sollte aber durch die Pandemie nicht massgeblich beschleunigt werden. Wir rechnen für 2021 mit einer weiteren Zunahme der Leerwohnungsziffer bei Mietwohnungen auf rund 2.85%. Dieser Anstieg dürfte jedoch teilweise in den Grossagglomerationen stattfinden und dort für eine willkommene, wenn auch nur leichte Entspannung sorgen. Gleichzeitig wird der Druck auf die Angebotsmieten voraussichtlich Bestand haben. Wir rechnen für Letztere mit einem Rückgang von 1.5%.

fabian.waltert@credit-suisse.com

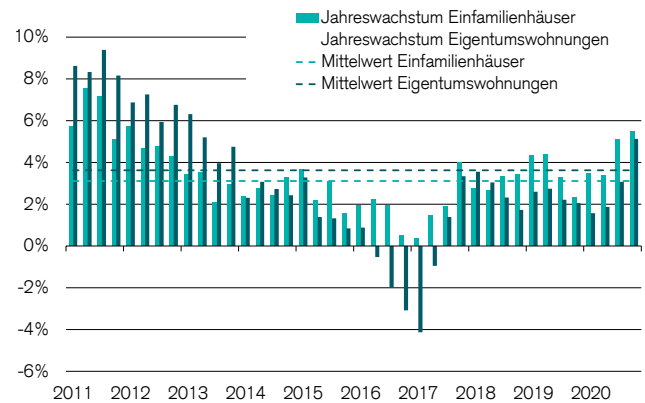
Büroflächen

Die Mieten haben sich in den Büromärkten in den letzten Jahren relativ synchron entwickelt. Nach Seitwärtsbewegungen nahmen die Mietpreise 2019 stark zu, was durch die Erholung der Büroflächennachfrage in den Vorjahren bedingt war. 2020 gerieten diese Aufwärtsbewegungen jedoch infolge des COVID-19-Ausbruchs ins Stocken. 2021 dürfte sich die abnehmende Büroflächennachfrage bei noch zu hoher Bautätigkeit vermehrt in sinkenden Mieten und steigenden Leerständen niederschlagen. Hiervon werden vor allem die dezentralen Lagen betroffen sein.

alexander.lohse@credit-suisse.com

Unerwartet hohe Preisdynamik

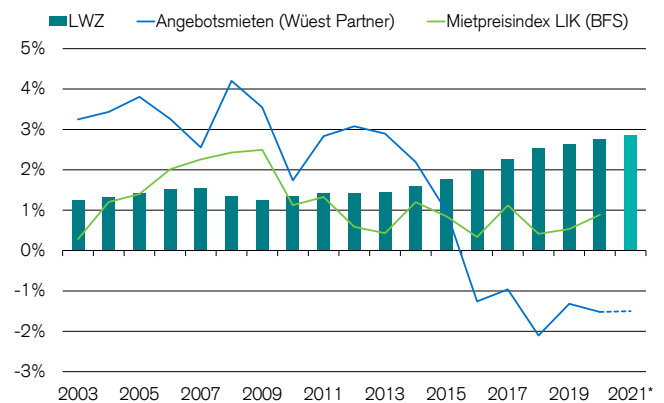
Jahreswachstumsraten der Wohneigentumspreise, nach Segment



Quelle: Wüest Partner; letzter Datenpunkt: 4. Quartal 2020

Abschwung auf dem Mietwohnungsmarkt setzt sich fort

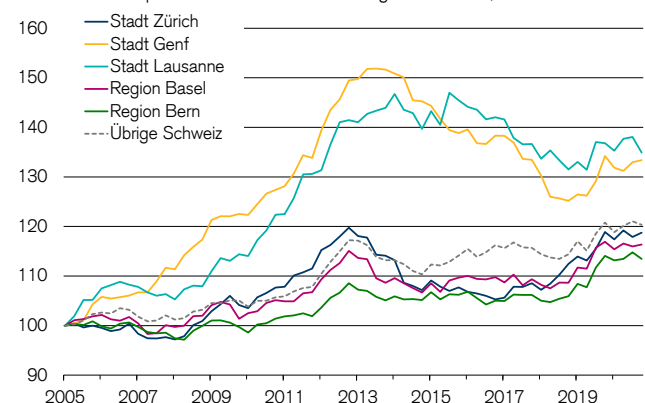
Entwicklung Leerwohnungsziffer (LWZ) und Mieten (Angebotsmieten sowie Mieten gemäss Landesindex der Konsumentenpreise [LIK], ggü. Vorjahr), 2021: Prognosen



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Wüest Partner, Credit Suisse; letzter Datenpunkt: 4. Quartal 2020

Anstieg der Büromietpreise beendet

Hedonischer Mietpreisindex auf Basis von Vertragsabschlüssen, Index: 2005 = 100



Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse, letzter Datenpunkt: 4. Quartal 2020

Purchasing Managers' Index (PMI)

Einkaufsmanager stehen am Anfang des Produktionsprozesses. Der PMI nutzt diesen Vorlauf zur Prognose der Konjunktur. Er basiert auf einer monatlichen Umfrage, die procure.ch – der Fachverband für Material und Einkauf – durchführt. Die Einkaufsmanager beantworten acht Fragen zu Produktion, Auftragsbestand, Einkaufsmenge, Einkaufspreis, Lieferfristen, Einkaufslager, Verkaufslager und Beschäftigung. Sie geben an, ob die Aktivitäten höher, gleich oder tiefer als im Vormonat ausgefallen sind. Aus den prozentualen Anteilen der Antworten, die «höher» und «gleich» lauten, werden die Subindizes berechnet, wobei der Anteil der «gleich»-Antworten nur zur Hälfte einfließt. Der PMI liegt zwischen 0 und 100, wobei ein Wert über 50 eine expandierende Aktivität im Vergleich zum Vormonat bedeutet.

Credit Suisse Exportbarometer

Das Credit Suisse Exportbarometer nutzt die Abhängigkeit der Exporte von der Nachfrage auf den ausländischen Exportmärkten. Zur Konstruktion des Exportbarometers werden Vorlaufindikatoren für die Industrie in den 28 wichtigsten Abnehmerländern zusammengetragen. Die Werte dieser Vorlaufindikatoren werden mit dem Exportanteil des jeweiligen Landes gewichtet. Das Exportbarometer verdichtet die Informationen zu einem einzigen Indikator. Da es sich um standardisierte Werte handelt, wird das Exportbarometer in Standardabweichungen angegeben. Die Nulllinie entspricht der Wachstumsschwelle. Das langfristige Durchschnittswachstum der Schweizer Exporte von knapp 5% liegt bei 1.

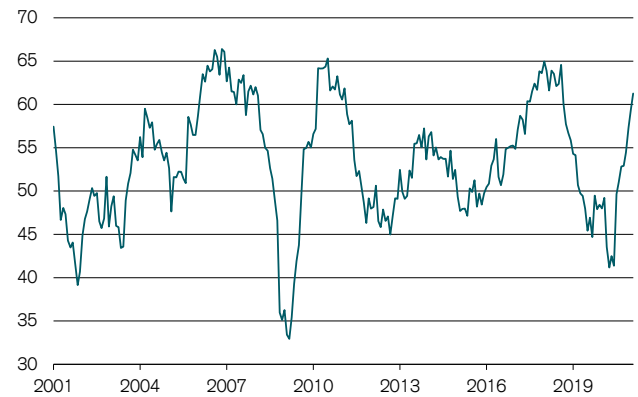
CS CFA Society Switzerland Indikator

Finanzanalysten sind am Puls der Wirtschaft. Zusammen mit der CFA Society Switzerland führen wir seit 2017 eine monatliche Befragung von Finanzanalysten durch: die Finanzmarkt-Umfrage Schweiz¹. Die Analysten werden nicht nur nach ihrer Einschätzung zur aktuellen und zukünftigen konjunkturellen Lage und zur Inflationsrate gefragt, sondern auch um ihre Einschätzungen hinsichtlich Finanzmarktthemen wie der Aktienmarktentwicklung oder der Zinsprognosen gebeten. Der eigentliche CS CFA Society Switzerland Indikator stellt den Saldo der Erwartungen bezüglich des Verlaufs der Schweizer Konjunktur in den kommenden sechs Monaten dar.

¹ 2006 bis 2016 als Credit Suisse ZEW Indikator publiziert

Industriekonjunktur

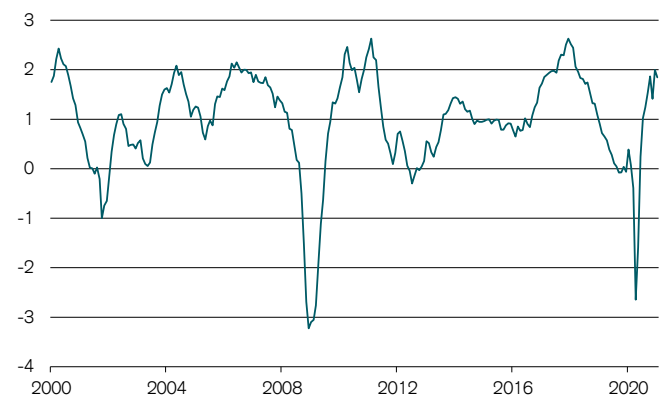
Purchasing Managers' Index > 50 = Wachstum



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

Exporte

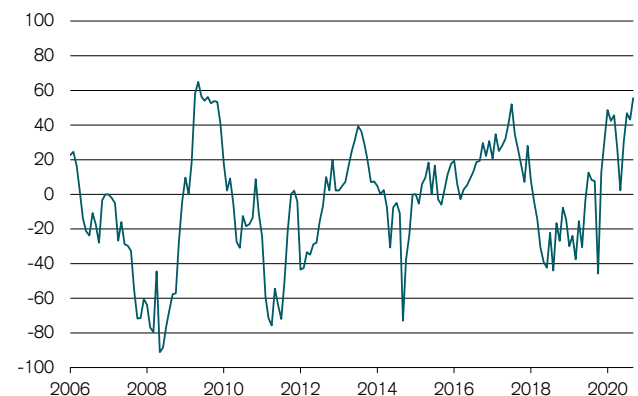
In Standardabweichungen, Werte > 0 = Wachstum



Quelle: PMIPremium, Credit Suisse

Konjunktur

Saldo der Erwartungen, Werte > 0 = Wachstum



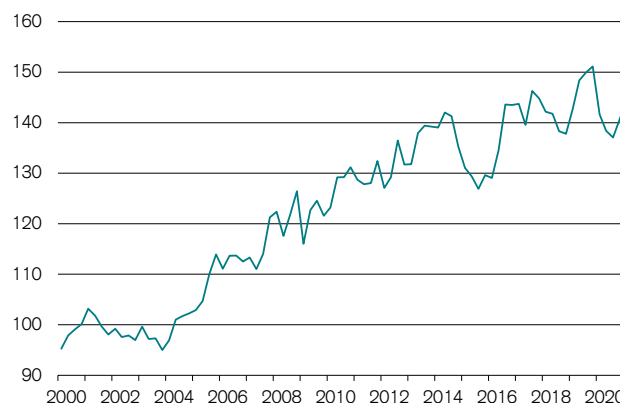
Quelle: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

Bauindex Schweiz

Der Bauindex Schweiz wird gemeinsam von der Credit Suisse und dem Schweizerischen Baumeisterverband (SBV) quartalsweise publiziert. Er dient als Frühindikator der Baukonjunktur in der Schweiz, indem er den Umsatz im Bauhauptgewerbe für das laufende Quartal prognostiziert. Der Indikator wird von der Credit Suisse berechnet und basiert hauptsächlich auf der quartalsweisen Erhebung des SBV bei seinen Mitgliedern. Zusätzliche Daten stammen vom Bundesamt für Statistik sowie vom Baublatt. Der Bauindex zeigt die Entwicklung ab dem 1. Quartal 1996 an.

Baukonjunktur

1. Quartal 1996 = 100



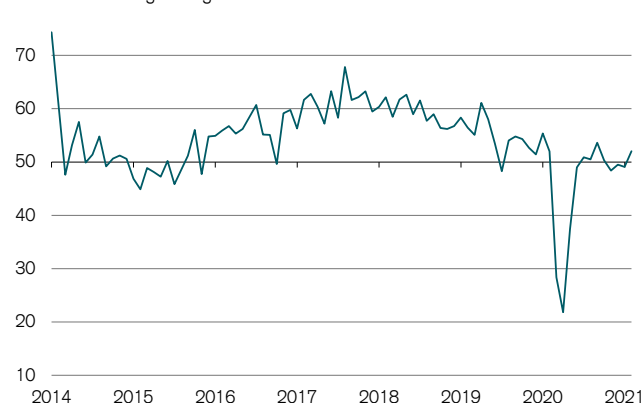
Quelle: Schweizerischer Baumeisterverband, Credit Suisse

Dienstleistungs-PMI

Procure.ch, der Fachverband für Einkauf und Supply Management, und die Credit Suisse haben 2014 einen PMI für den Dienstleistungssektor lanciert. Der Dienstleistungs-PMI ist genau gleich aufgebaut wie der PMI für die Industrie. Werte über 50.0 Punkten spiegeln eine Expansion wider. Grundlage ist eine Umfrage bei Einkaufsmanagern von Schweizer Dienstleistungsunternehmen. Abgefragt werden sechs Subkomponenten: Geschäftstätigkeit, Neuaufträge, Auftragsbestand, Einkaufspreise, Verkaufspreise und Anzahl Beschäftigte.

Konjunktur Dienstleistungssektor

Service Purchasing Managers' Index > 50 = Wachstum

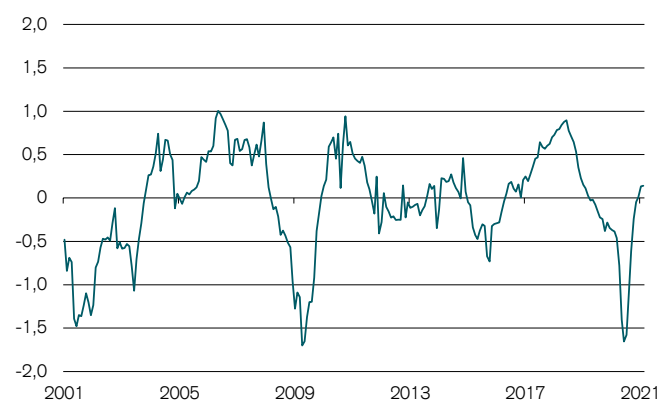


Quelle: procure.ch, Credit Suisse

Makro-Momentum-Indikator

Der Credit Suisse Makro-Momentum-Indikator (MMI) kondensiert die gegenwärtige Entwicklung der wichtigsten Schweizer Wirtschaftsdaten auf einen einzigen Wert. Dazu wird aus Daten zu Konjunkturumfragen, Konsum, Arbeitsmarkt, Kreditvergabe und Exportwirtschaft jeweils ein standardisiertes Momentum ermittelt, das dann mit der jeweiligen Korrelation zur BIP-Entwicklung gewichtet wird. Werte über (unter) null bedeuten, dass die Indikatoren zur Schweizer Wirtschaft auf eine Beschleunigung (Verlangsamung) in den letzten drei Monaten gegenüber den vergangenen sechs Monaten hindeuten.

Konjunktur



Quelle: Datastream, Credit Suisse

Prognosen und Indikatoren

Prognosen für die Schweizer Wirtschaft

	2021P	2021P	2021P	2021P	2022P	2022P	2022P	2022P	2021P	2022P
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal		
BIP, YoY, in %	-0,2	9,0	2,8	2,8	3,4	2,1	1,2	1,2	3,5	2,0
Privater Konsum	0,0	8,0	1,5	5,0	1,6	1,6	1,6	1,6	3,5	1,6
Staatskonsum	4,0	3,0	3,0	3,0	1,8	1,8	1,8	1,8	3,2	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	1,1	7,5	-0,1	-2,2	2,0	1,9	1,9	1,9	1,4	1,9
Bauinvestitionen	-0,5	3,4	-0,2	-0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,2
Ausrüstungsinvestitionen	2,0	10,0	0,0	-3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,0	2,9
Exporte (Güter und Dienstleistungen)	-4,0	15,0	9,0	9,5	4,0	4,0	4,0	4,0	7,0	4,0
Importe (Güter und Dienstleistungen)	-9,5	12,0	10,0	17,0	4,0	4,0	4,0	4,0	7,0	4,0
Inflation, in %	-0,5	0,2	0,6	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
Arbeitslosigkeit, in %	3,6	3,7	3,7	3,6	3,5	3,3	3,1	2,9	3,6	3,2
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten, YoY, in %	-0,4	0,7	0,4	0,6	0,9	1,1	1,2	1,2	0,3	1,1
Nettozuwanderung, in Tsd.									55'000	55'000
Nominallohnwachstum, YoY, in %									0,3	0,3

Quelle: Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Credit Suisse

Prognosen für die Weltwirtschaft

	Prognosen				Struktur		Bedeutung für die Schweiz	
Prognosen	BIP ggü. Vorjahr, in %		Inflation		Bevölkerung in Mio.	BIP in USD Mrd.	Exportanteil in %	Importanteil in %
	2021	2022	2021	2022	2020	2020	2020	2020
Welt	5,3	4,0	2,3	2,3	7'674	83'845	100	100
USA	5,7	3,5	2,2	2,1	330	20'807	17,5	6,3
Eurozone	5,0	4,2	1,4	1,0	343	12'712	48,3	66,3
Deutschland	3,2	3,9	2,7	1,3	83	3'781	17,9	27,1
Frankreich	5,8	4,5	2,0	1,1	65	2'551	5,2	7,0
Italien	5,8	3,7	1,9	0,9	60	1'848	5,8	9,2
Grossbritannien	5,3	7,5	1,6	1,8	67	2'638	3,5	2,8
Japan	1,7	1,9	0,2	0,3	126	4'911	3,1	2,0
China	7,1	5,2	1,1	1,7	1'404	14'861	6,5	8,8

Quelle: Datastream, Internationaler Währungsfond, Credit Suisse

Zinsen und geldpolitische Angaben

	Aktuell	3M	12M		10.2020	09.2020	10.2019
SNB-Leitzins, in %	-0,75	-0,75	-0,75	Geldmenge M0 (CHF Mrd.)	722,5	721,3	589,3
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, in %	-0,25	-0,2	-0,2	Geldmenge M1 (in %, ggü. Vorjahr)	9,7	9,0	-0,1
				Geldmenge M2 (in %, ggü. Vorjahr)	6,6	6,0	-0,5
				Geldmenge M3 (in %, ggü. Vorjahr)	7,0	6,5	0,1
				Devisenreserven (in CHF Mrd.)	914,0	910,0	783,0

Quelle: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse

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

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

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

**Autoren**

Oliver Adler
Maxime Botteron
Sara Carnazzi Weber
Franziska Fischer
Emilie Gachet
Tiziana Hunziker
Alexander Lohse
Claude Maurer
Thomas Rieder
Fabian Waltert

**Mitwirkung**

Ewelina Krankowska-Kedziora
Christine Mumenthaler
Andreas Weber

**Redaktionsschluss**

9. März 2021

**Copyright**

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

Wichtige Informationen

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

Risikowarnung

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

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

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

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

Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen. Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden, oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

Schwellenmärkte

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

Alternative Anlagen

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

Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Risiko, einschliesslich Totalverlust, und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Die Performance dieser Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren ab, etwa Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Transportkapazitäten, politischen Unruhen, saisonalen Schwankungen und starken Einflüssen aufgrund von Fortschreibungen, insbesondere bei Futures und Indizes.

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

Private Equity

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

Zins- und Ausfallrisiken

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

Investment Strategy Department

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

Gelegentlich beziehen sich Anlagestrategen auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. Die darin enthaltenen Empfehlungen sind Auszüge und/oder Verweise auf zuvor veröffentlichte Empfehlungen von Credit Suisse Research. Bei Aktien bezieht sich dies auf die entsprechende Company Note oder das Company Summary des Emittenten. Empfehlungen für Anleihen sind dem entsprechenden Research Alert (Anleihen) oder dem Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland zu entnehmen. Diese Publikationen sind auf Wunsch erhältlich oder können von <https://investment.credit-suisse.com> heruntergeladen werden. Offenlegungen sind unter www.credit-suisse.com/disclosure zu finden.

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

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

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

KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG: Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertschriften oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um eine Form von reguliertem Investment-Research, Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt

lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäußerten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagendienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. **DATENSCHUTZ:** Ihre Personendaten werden gemäss der Datenschutzerklärung von Credit Suisse verarbeitet, die Sie von zu Hause aus über die offizielle Homepage von Credit Suisse - <https://www.credit-suisse.com> - abrufen können. Um Sie mit Marketingmaterial zu unseren Produkten und Leistungen zu versorgen, können Credit Suisse Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre wichtigsten Personendaten (d. h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns davon in Kenntnis setzen, dass Sie diese nicht mehr erhalten wollen. Sie können dieses Material jederzeit abbestellen, indem Sie Ihren Kundenberater benachrichtigen.

Verbreitete Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Bahrain:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse AG, Bahrain Branch, einer Niederlassung der Credit Suisse AG, Zürich/Schweiz, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) ordnungsgemäss als Investment Business Firm der Kategorie 2 zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich qualifizierten Anlegern gemäss Definition der CBB angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die CBB hat dieses Dokument oder die Vermarktung eines Anlageinstruments, auf das hier Bezug genommen wird, im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt und haftet nicht für die Wertentwicklung eines solchen Anlageinstruments. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, befindet sich an folgender Adresse: Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Chile:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada verteilt, einer Zweigniederlassung der Credit Suisse AG (im Kanton Zürich als AG eingetragen), die von der chilenischen Finanzmarktkommission überwacht wird. Weder der Emittent noch die Wertpapiere wurden bei der chilenischen Finanzmarktkommission (Comisión para el Mercado Financiero) gemäss dem chilenischen Finanzmarktgesetz (Gesetz Nr. 18.045, Ley de Mercado de Valores) und den diesbezüglichen Bestimmungen registriert. Daher dürfen sie in Chile nicht öffentlich angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung für die Zeichnung oder den Kauf der Wertpapiere in der Republik Chile dar, ausser für individuell identifizierte Käufer im Rahmen einer Privatplatzierung im Sinne von Artikel 4 des Ley de Mercado de Valores (Angebot, das sich weder an die allgemeine Öffentlichkeit noch an einen bestimmten Teil oder eine bestimmte Gruppe der Öffentlichkeit richtet). **Deutschland:** Der Vertrieb dieses

Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und den beiden französischen Aufsichtsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten geprüften Abschlüsse der Credit Suisse AG werden auf Wunsch bereitgestellt. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. NZ000248233) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai - 400 018, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Israel:** Wenn dieses Dokument durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. in Israel verteilt wird: Dieses Dokument wird durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. verteilt. Die Credit Suisse AG und ihre in Israel angebotenen Dienstleistungen werden nicht von der Bankenaufsicht bei der Bank of Israel überwacht, sondern von der zuständigen Bankenaufsicht in der Schweiz. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. ist für den Vertrieb von Investmentprodukten in Israel zugelassen. Daher werden ihre Investmentmarketing-Aktivitäten von der Israel Securities Authority überwacht. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, verteilt. **Katar:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (Qatar) L.L.C., die von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) unter der QFC-Lizenz-Nummer 00005 zugelassen ist und reguliert wird. Alle betreffenden Finanzprodukte oder Dienstleistungen werden ausschliesslich zugelassenen Gegenparteien (gemäss Definition der QFCRA) oder Firmenkunden (gemäss Definition der QFCRA) angeboten, einschliesslich natürlicher Personen, die sich als Firmenkunden einstufen lassen, mit einem Nettvermögen von mehr als QR 4 Millionen und ausreichenden Finanzkenntnissen, -erfahrungen und dem entsprechenden Verständnis bezüglich solcher Produkte und/oder Dienstleistungen. Daher dürfen andere Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon («CBL») reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die Anordnungen und Rundschreiben der CBL sowie die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Hiermit wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Anlagen an Finanzmärkten mit einem hohen Ausmass an Komplexität und dem Risiko von Wertverlusten verbunden sein können und möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet sind. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zum Zeitpunkt der Prüfung zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger ausdrücklich und unwiderruflich, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat und den Inhalt des Dokuments vollumfänglich versteht. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird veröffentlicht von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexiko:** Dieses Dokument gibt die Ansichten der Person wieder, die Dienstleistungen für C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») und/oder Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») erbringt. Daher behalten sich sowohl C. Suisse Asesoría als

auch Banco CS das Recht vor, ihre Ansichten jederzeit zu ändern und übernehmen in dieser Hinsicht keinerlei Haftung. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Es stellt keine persönliche Empfehlung oder Anregung und auch keine Aufforderung zur irgendeiner Handlung dar. Es ersetzt nicht die vorherige Rücksprache mit Ihren Beratern im Hinblick auf C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS übernehmen keinerlei Haftung für Anlageentscheidungen, die auf der Basis von Informationen in diesem Dokument getroffen werden, da diese die Zusammenhänge der Anlagestrategie und die Ziele bestimmter Kunden nicht berücksichtigen. Prospekte, Broschüren und Anlagerichtlinien von Investmentfonds sowie Geschäftsberichte oder periodische Finanzinformationen dieser Fonds enthalten zusätzliche nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente können kostenlos direkt bei Emittenten und Betreibern von Investmentfonds, über die Internetseite der Aktienbörse, an der sie notiert sind oder über Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS bezogen werden. Die frühere Wertentwicklung und die verschiedenen Szenarien bestehender Märkte sind keine Garantie für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Falls die Informationen in diesem Dokument unvollständig, unrichtig oder unklar sind, wenden Sie sich bitte umgehend an Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS. Es ist möglich, dass Änderungen an diesem Dokument vorgenommen werden, für die weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS verantwortlich ist. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist kein Ersatz für die Aktivitätsberichte und/oder Kontoauszüge, die Sie von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS gemäss den von der mexikanischen Wertpapier- und Börsenaufsicht (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) erlassenen allgemeinen Bestimmungen für Finanzinstitutionen und andere juristische Personen, die Anlagendienstleistungen erbringen, erhalten. Angesichts der Natur dieses Dokuments übernehmen weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS irgendeine Haftung aufgrund der in ihm enthaltenen Informationen. Obwohl die Informationen aus Quellen stammen, die von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS als zuverlässig angesehen wurden, gibt es keine Garantie für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Banco CS und/oder A. Suisse Asesoría übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Nutzung von Informationen in dem Ihnen überlassenen Dokument ergeben. Anleger sollten sich vergewissern, dass Informationen, die sie erhalten, auf ihre persönlichen Umstände, ihr Anlageprofil sowie ihre konkrete rechtliche, regulatorische oder steuerliche Situation abgestimmt ist oder eine unabhängige professionelle Beratung einholen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein Anlageberater gemäss dem mexikanischen Wertpapiermarktgesetz (Ley del Mercado de Valores, «LMV») und bei der CNBV unter der Registernummer 30070 eingetragen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein Teil der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. oder einer anderen Finanzgruppe in Mexiko. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein unabhängiger Anlageberater gemäss dem LMV und anderen geltenden Bestimmungen, da sie in direkter Beziehung zur Credit Suisse AG, einer ausländischen Finanzinstitution, und in indirekter Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. steht. **Österreich:** Dieser Bericht wird entweder von der CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich («österreichische Zweigniederlassung») oder von der Credit Suisse (Deutschland) AG veröffentlicht. Die österreichische Zweigniederlassung ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die österreichische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien, Österreich. Die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») in Zusammenarbeit mit der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien, Österreich beaufsichtigt. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal («portugiesische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die portugiesische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörden Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörden, der Banco de Portugal (BdP) und der Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument wird von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: <https://www.credit-suisse.com/sa>. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Regeln für das Angebot von Wertschriften und fortlaufenden Verpflichtungen darf dieses Dokument im Königreich Saudi-Arabien ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Regeln dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Käufer der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen.

Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Bestimmungen für Anlagefonds darf dieses Dokument im Königreich ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Bestimmungen dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Zeichner der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. **Südafrika:** Die Verteilung dieser Informationen erfolgt über Credit Suisse AG, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 9788 registriert ist, und/oder über Credit Suisse (UK) Limited, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 48779 registriert ist. **Spanien:** Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Es wird von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragenen Unternehmen zu Informationszwecken bereitgestellt. Es richtet sich ausschliesslich an den Empfänger für dessen persönlichen Gebrauch und darf gemäss den derzeit geltenden Gesetzen keineswegs als Wertpapierangebot, persönliche Anlageberatung oder allgemeine oder spezifische Empfehlung von Produkten oder Anlagestrategien mit dem Ziel angesehen werden, Sie zu irgendeiner Handlung aufzufordern. Der Kunde/die Kundin ist auf jeden Fall selbst für seine/ihre Entscheidungen über Anlagen oder Veräusserungen verantwortlich. Deshalb trägt der Kunde allein die gesamte Verantwortung für Gewinn oder Verluste aus Entscheidungen über Aktivitäten auf der Basis der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen. Die Angaben in diesem Dokument sind nicht die Ergebnisse von Finanzanalysen oder Finanzresearch und fallen deshalb nicht unter die aktuellen Bestimmungen für die Erstellung und Verteilung von Finanzresearch und entsprechen nicht den gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse. **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Levazim Mahallesi, Kuru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul, Türkei

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

Vereinigtes Königreich: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Wird dieser Bericht im Vereinigten Königreich von einem ausländischen Unternehmen vertrieben, das im Rahmen des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 keiner Ausnahme unterliegt, gilt Folgendes: Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz von Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise ausgerichtet werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft ändern.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2021 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

21C014A_IS

