

# Arbeitskräfte gesucht



Fokus Arbeitsmarkt

**Die stille Reserve dürfte weiterhin «still» bleiben**

Seite 8

Konjunktur

**Die Kapazitäten werden ausgebaut**

Seite 5

Geldpolitik

**Problematische Gewinne**

Seite 13

# Impressum

## **Herausgeber: Investment Solutions & Products**

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

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

## **Bestellungen**

Direkt bei Ihrem Kundenberater oder bei jeder Geschäftsstelle der Credit Suisse  
Interne Bestellungen via MyShop mit Mat.-Nr. 1545771  
Abonnements mit Publikationscode MSD (HOST: WR10)

## **Druck**

gdz AG, Zürich

## **Redaktionsschluss**

12. Juni 2018

## **Copyright**

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

## **Mitwirkung**

Ewelina Krankowska  
Tomasz Limberger  
Flurina Krähenbühl  
Andreas Weber

Liebe Leserinnen und Leser

Diese Ausgabe des «Monitor Schweiz» befasst sich – nebst den regulären Kurzberichten zu Konjunktur, Immobilien, Branchen, Geldpolitik und anderem mehr – schweremässig mit dem Arbeitsmarkt. Auch diesem geht es derzeit sehr gut: Gemäss Bundesamt für Statistik nahm die Zahl der Beschäftigten im 1. Quartal 2018 gegenüber dem Vorjahr um 1.6% zu. Sie beläuft sich nun auf beinahe 5 Mio. und erreicht damit den höchsten Stand seit der Finanzkrise.

Obwohl die Zahl der Beschäftigten steigt, scheint es von Letzteren aber einfach «nicht genug» zu geben. Jedenfalls klagen Unternehmen aus vielen Branchen über einen zunehmenden Mangel an Arbeitskräften im Allgemeinen und an Fachkräften im Besonderen. Die Zahl der offenen Stellen ist gegenüber dem Vorjahr um mehr als 17% gestiegen. Theoretisch gibt es vier Optionen, diesen Mangel zu beheben. Erstens könnten die Beschäftigten mehr Arbeitsstunden leisten. Dies zu realisieren ist aber schwierig. Nach dem Frankenschock erklärten sich viele Arbeitnehmer bereit, die Lücken zu füllen, weil sie sich um ihre Stelle sorgten. In der Hochkonjunktur sind sie dazu ohne Zweifel weniger bereit, auch wenn der Verdienst steigen würde. Einer Erhöhung der Arbeitszeit stehen zudem arbeitsgesetzliche Bestimmungen im Weg. Zudem zeigen langfristige Daten, dass Mehrarbeit ein unwahrscheinlicher Trend ist, zumal mit steigendem Wohlstand die Arbeitszeit sinkt. 1950 lag die durchschnittliche Wochenarbeitszeit in der Schweiz bei 50 Stunden, heute sind es noch knapp 42. Die Ferienzeit ist derweil von zwei auf fünf Wochen gestiegen. Auch ein Blick auf die Lebensarbeitszeit stimmt wenig optimistisch: Der Trend zu Frühpensionierungen ist ungebrochen. All dies bestätigt die grundlegende mikroökonomische Einsicht, dass die meisten Menschen Freizeit («Müssiggang») gegenüber Arbeit bevorzugen – sofern sie es sich leisten können.

Die zweite Option wäre, «schlummernde» Arbeitskräfte zu mobilisieren. Unser Fokusartikel untersucht, wo diese zu finden sein könnten, gelangt jedoch zum Schluss, dass auch dieses Potenzial wohl begrenzter ist, als es die rohen Daten nahelegen. Um die zwei grösseren Gruppen dieser «stillen Reserve», Pensionäre und jüngere Frauen, zu mobilisieren, wären markante, aber wohl nur begrenzt realisierbare Änderungen der Arbeitsanreize sowie ein Umdenken der Unternehmen in ihrer Rekrutierungspolitik notwendig. Das Nicht-Arbeiten ist auch bei diesen Gruppen meist eine bewusste Wahl. Die dritte Option – wieder mehr Arbeitskräfte aus dem Ausland anzuziehen – ist ebenfalls kaum mehr realisierbar, da sich auch in der Europäischen Union zunehmend ein Fachkräftemangel bemerkbar macht und die Löhne steigen. Zudem bleibt der Zuzug aus anderen Regionen wegen der restriktiven Einwanderungsbestimmungen erschwert.

Eine vierte Option bestünde darin, die fehlenden Arbeitskräfte durch Maschinen zu ersetzen. Tatsächlich nehmen die Unternehmensinvestitionen derzeit stark zu, nicht zuletzt wegen des Arbeitskräftemangels. Allerdings ist die Substitution von Arbeit durch Kapital auch in der Zeit der Digitalisierung ein sehr gradueller Prozess. Dies bedeutet übrigens auch, dass die Ängste über massive Arbeitsplatzverluste als Folge der Technologisierung wohl stark übertrieben sind – nicht zuletzt, weil in ihrem Gefolge diverse neue Tätigkeitsprofile geschaffen werden.

Fazit: Der akute Arbeitskräftemangel in der Schweiz ist primär die Folge einer starken Konjunktur und längerfristig die Konsequenz eines hohen Wohlstandsniveaus, auf dem sich viele Bürger mehr Freizeit leisten können. Vor allem im Sommer wünschen wir Ihnen viel davon!



Thomas Gottstein  
CEO Swiss Universal Bank



Oliver Adler  
CIO Office Schweiz

## Inhalt

<b>Konjunktur</b>	<b>5</b>
Die Schweizer Wirtschaft befindet sich in einem «Mini-Boom»: Das Wirtschaftswachstum dürfte 2018 mit 2.2% überdurchschnittlich stark ausfallen. Als Reaktion auf Kapazitätsengpässe wird investiert und Personal eingestellt.	
<b>Fokus Arbeitsmarkt</b>	<b>8</b>
Angesichts demografischer Alterung, rückläufiger Einwanderung und zunehmenden Fachkräftemangels gilt es, das bestehende Arbeitskräftepotenzial besser zu nutzen. Potenzial schlummert bei Erwerbslosen, Unterbeschäftigten sowie der weniger bekannten «stillen Reserve». Doch deren Mobilisierung dürfte schwierig bleiben.	
<b>Geldpolitik</b>	<b>13</b>
Die von der SNB einbehaltenen Gewinne auf Fremdwährungsreserven vergrössern die Bilanz. Sollte künftig wieder eine geldpolitische Lockerung erforderlich sein, könnte eine sehr umfassende Bilanz die Optionen der SNB einschränken.	
<b>Wirtschaftspolitik</b>	<b>15</b>
Die USA sind für die Schweizer Metallindustrie ein verhältnismässig kleiner Absatzmarkt. Die Strafzölle auf US-Importe von Aluminium und Stahl sind folglich verkräftbar. Regulierungsvorstösse bei Pharmazeutika hätten demgegenüber gravierendere Folgen.	
<b>Anlegen</b>	<b>16</b>
Technologie wird inzwischen als eine Bedrohung empfunden, die menschliche Arbeitskräfte auf Dauer überflüssig machen könnte. Sie bietet der Menschheit aber auch deutliche Vorteile und Anlegern eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten.	
<b>Immobilienmonitor</b>	<b>17</b>
<b>Branchenmonitor</b>	<b>18</b>
<b>Credit Suisse Vorlaufindikatoren</b>	<b>20</b>
<b>Prognosen und Indikatoren</b>	<b>22</b>

## Konjunktur

# Die Kapazitäten werden ausgebaut

**Die Schweizer Wirtschaft befindet sich in einem «Mini-Boom»: Das Wirtschaftswachstum dürfte 2018 mit 2.2% überdurchschnittlich stark ausfallen. Als Reaktion auf Kapazitätsengpässe wird investiert und Personal eingestellt.**

## Wachstumsausweis im 1. Quartal 2018 statistisch nach oben verzerrt

Die Schweizer Wirtschaft verzeichnete im 1. Quartal 2018 abermals ein überdurchschnittlich starkes Wachstum. Das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) nahm gegenüber dem Vorquartal um 0,6% zu. Dies deutet darauf hin, dass das Schweizer BIP-Wachstum durch die konjunkturelle Verlangsamung in der Eurozone und den USA zu Beginn des Jahres nicht wesentlich gebremst wurde. Allerdings ist schätzungsweise beinahe ein Viertel des ausgewiesenen Wachstums im 1. Quartal auf einen vorübergehenden Schub durch internationale Sportereignisse wie die Olympischen Winterspiele zurückzuführen. Zahlreiche internationale Sportverbände, z.B. das Internationale Olympische Komitee (IOC) und die Fédération Internationale de Football Association (FIFA), haben ihren Sitz in der Schweiz, und deren Einnahmen werden dem Schweizer BIP zugerechnet, obwohl die Aktivitäten ausserhalb des Landes stattfinden.

## Gute Aussichten für die Exportwirtschaft

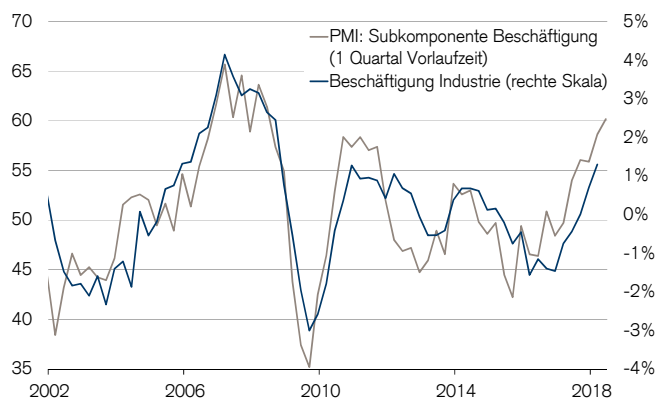
Der Ausblick für die Schweizer Exportwirtschaft bleibt positiv. Das Wachstumstempo der Weltwirtschaft sollte sich wieder beschleunigen, nachdem es auf beiden Seiten des Atlantiks im 1. Quartal unter anderem durch ungewöhnliche Kälte gebremst worden war. Die Haushalte in Europa und den USA dürften dank steigender Löhne und verbesserter Arbeitsmarktlage rege konsumieren, und die Unternehmen investieren dank der soliden Nachfrage und der nach wie vor vorteilhaften Finanzierungsbedingungen wieder – allen politischen Unsicherheiten zum Trotz. Entsprechend sollte das Wirtschaftswachstum in den USA und in Europa sowie in den meisten Schwellenländern im 2. Halbjahr 2018 überdurchschnittlich ausfallen. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die Exporte aus der Schweiz 2018 um 4% zunehmen werden.

## Reger Personalaufbau ...

Die solide Industriekonjunktur hierzulande wirkt sich positiv auf den Arbeitsmarkt aus. Im 1. Quartal war die stärkste Zunahme der Beschäftigung in der Industrie seit zehn Jahren zu verzeichnen, und die jüngsten Umfrageergebnisse der Einkaufsmanagerbefragung (PMI-Umfrage) signalisieren eine weitere Beschleunigung des Beschäftigungswachstums (vgl. Abb.). Der Blick auf die weiteren Subindikatoren der PMI-Umfrage zeigt zudem deutliche Zeichen von Engpässen (vgl. Abb.). So steigen beispielsweise die Einkaufspreise, und es hat selten länger gedauert als heute, bis bestellte Ware eintrifft. Diese hohe Auslastung der Kapazitäten sollte die Investitionstätigkeit weiter beleben und den Personalbedarf erhöhen.

### Beschäftigungswachstum dürfte andauern

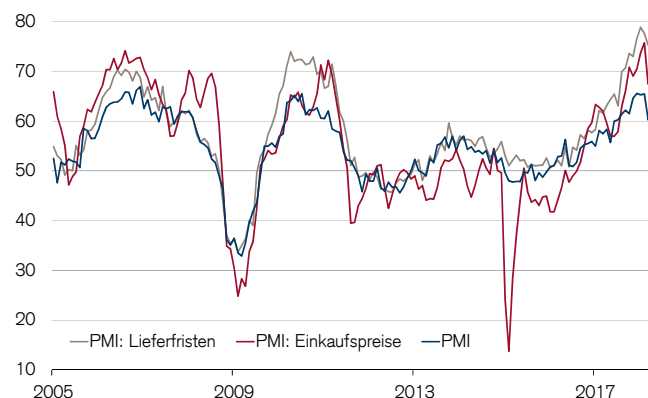
PMI-Beschäftigungskomponente; Beschäftigung Industrie ggü. Vorjahr



Quelle: Bundesamt für Statistik, procure.ch, Credit Suisse

### Anzeichen für Kapazitätsengpässe

Index, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

**... und wieder höhere Gewinne**

Hinzu kommt, dass die Unternehmensgewinne im 1. Quartal 2018 abermals zugenommen haben. Der Anteil der Gewinne am BIP ist zwar im historischen Vergleich weiterhin tief, was auf eine nach wie vor herausfordernde Margensituation hindeutet, die Verbesserung der Gewinnsituation ist aber deutlich sichtbar. Die Unternehmensgewinne haben das Niveau von 2010 bereits wieder übertroffen (vgl. Abb.). Sie sind ein wesentlicher Katalysator der Investitionsausgaben. Ihr Anstieg verstärkt entsprechend unsere Einschätzung, wonach dieses Jahr überdurchschnittlich viel in Maschinen und Ausrüstung investiert werden wird (Prognose Ausrüstungsinvestitionen: +4%).

**Bauherren dürften auf Überproduktion reagieren**

Derweil dürfte sich das Wachstum der Bauinvestitionen 2018 weiter verlangsamen (Prognose Bauinvestitionen: +1.4%). Zwar sind die Auftragsbestände in allen Segmenten der Bauwirtschaft nach wie vor hoch, die steigenden Leerstände infolge der jahrelangen Überproduktion neuer Mietwohnungen und teilweise auch kommerzieller Flächen werden aber wohl die Bauherren allmählich dazu bewegen, den Fuss vom Gaspedal zu nehmen.

**Solides, aber wenig dynamisches Konsumwachstum**

Der private Konsum dürfte auch in diesem Jahr solide zunehmen, das Wachstumstempo wird jedoch wohl vergleichsweise verhalten ausfallen. Zwar verbessert sich die Konsumentenstimmung dank einer sinkenden Arbeitslosenquote, aber einer der wichtigsten Treiber des Konsumwachstums der letzten Jahre – die Zuwanderung – verliert an Kraft. Letztere wird vor allem durch die Verbesserung der Arbeitsmarktlage in den meisten Ländern Europas gemindert. Für 2018 prognostizieren wir eine Zunahme des Privatkonsums um 1.4% und damit eine leicht unterdurchschnittliche Entwicklung.

**Mini-Boom dürfte 2019 zu Ende gehen**

Die Schweizer Wirtschaft wird gemäss unserer Prognose 2018 insgesamt um 2.2% und damit deutlich stärker als in den vergangenen drei Jahren wachsen. Der Aufschwung ist breit abgestützt, befinden sich doch sämtliche Indikatoren im grünen – sprich: überdurchschnittlichen – Bereich (vgl. Abb.). 2019 wird sich das BIP-Wachstum aber voraussichtlich bereits wieder etwas abschwächen (Prognose: +1.7%). Schliesslich dürfte nach der Zuwanderung mit der Baukonjunktur im Jahr 2019 ein zweiter wichtiger Wachstumstreiber der Schweizer Wirtschaft an Kraft verlieren. Die positiven Effekte der dynamischen Erholung des Arbeitsmarktes werden den Verlust an Schwung wohl nicht kompensieren können, zumal die Wachstumsimpulse aus dem Ausland ebenfalls geringer ausfallen könnten als dieses Jahr.

[claudio.maurer@credit-suisse.com](mailto:claudio.maurer@credit-suisse.com)

**Gewinne haben den starken Franken überwunden**

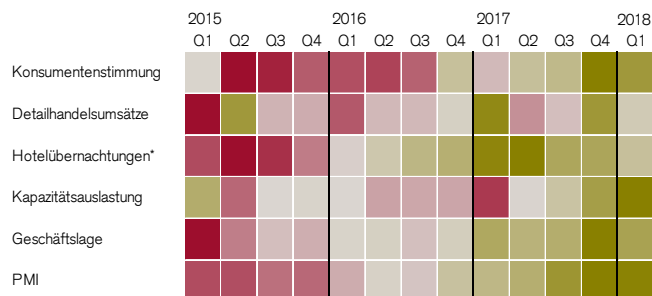
Index (Nettoüberschuss), 1. Quartal 2000 = 100



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Credit Suisse

**Sämtliche Indikatoren im grünen Bereich**

Heatmap; grün = überdurchschnittlich, rot = unterdurchschnittlich



Quelle: Datastream, GfK, Credit Suisse; \* von Schweizer Gästen

# Konjunktur Schweiz I Monitor

## Arbeitsmarkt

Im April 2018 waren rund 4500 Menschen weniger bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registriert, und die Arbeitslosenrate fiel von 2.9% im März auf 2.7% im April. Ein Teil dieses starken Rückgangs ist dabei aber auf technische Umstellungen in den RAV zurückzuführen. Die aktuellen Arbeitsmarktbedingungen sind nahezu mit jenen von Mitte 2008 vergleichbar: Damals, kurz vor der Finanzkrise, erreichte die Arbeitslosigkeit ein vorübergehendes Tief von 2.5%. In Anbetracht der zahlreichen positiven Vorlaufindikatoren sollte sich die Arbeitsmarktlage im Jahresverlauf weiter verbessern.

[sascha.jucker@credit-suisse.com](mailto:sascha.jucker@credit-suisse.com)

## Inflation

Die Inflationsrate lag im bisherigen Jahresverlauf etwas über unseren Prognosen, dies vor allem aufgrund höherer Ölpreise. Wir revidieren entsprechend unsere Prognose für 2018 leicht von 0.5% auf 0.8% nach oben. Dennoch bleiben die Inflationsrisiken in der Schweiz gering. Strukturelle Faktoren dämpfen den Anstieg der Preise. So beschränkt beispielsweise das steigende Mietwohnungsangebot die Zunahme der Wohnungsmieten, und die Preise für Gesundheitsleistungen sinken weiterhin, da der politische Druck zur Senkung der Gesundheitskosten nicht nachlassen dürfte. Für 2019 bestätigen wir unsere Inflationsprognose von 0.7%.

[maxime.botteron@credit-suisse.com](mailto:maxime.botteron@credit-suisse.com)

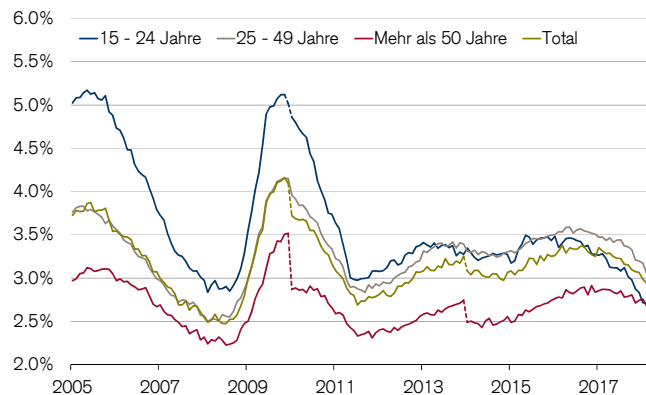
## Zuwanderung

Im Rahmen der Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative sind Arbeitgeber ab dem 1. Juli 2018 verpflichtet, den RAV Stellen in Berufsarten mit schweizweit mindestens 8% Arbeitslosigkeit zu melden. Ab 2020 wird dieser Schwellenwert auf 5% gesenkt. Unter den Branchen, die von der Stellenmeldepflicht am stärksten betroffen sind und gleichzeitig bisher stark auf Zuwanderer zurückgegriffen haben, findet man das Bau- und Gastgewerbe. In diesen Bereichen müssen Unternehmen neu den inländischen Stellensuchenden einen zeitlichen Vorsprung am Arbeitsmarkt gewähren.

[sara.carnazzi@credit-suisse.com](mailto:sara.carnazzi@credit-suisse.com)

## Weniger Arbeitslose in allen Altersgruppen

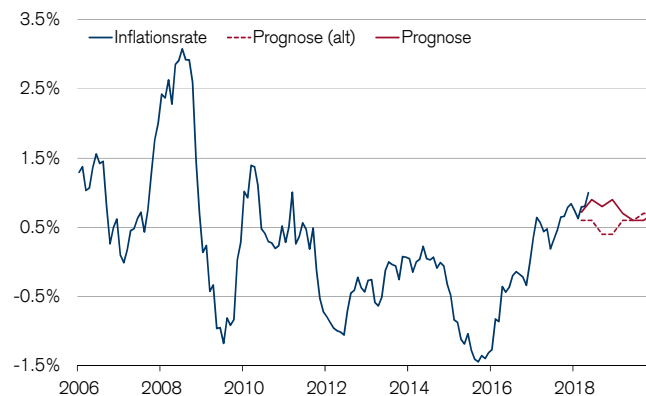
Arbeitslosenquote nach Altersgruppe und insgesamt, saisonbereinigt, in %



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Credit Suisse, gestrichelte Linie = Strukturbruch

## Moderate Revision der Prognose nach oben

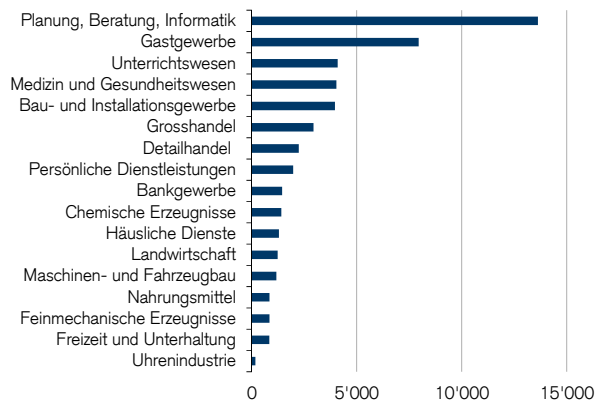
Im Vorjahresvergleich, in %



Quelle: Datastream, Credit Suisse

## Bau und Gastgewerbe von Stellenmeldepflicht betroffen

Einwanderung der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung nach Branche, 2017



Quelle: Staatssekretariat für Migration, Credit Suisse

Fokus Arbeitsmarkt

# Die stille Reserve dürfte weiterhin «still» bleiben

**Angesichts demografischer Alterung, rückläufiger Einwanderung und zunehmenden Fachkräftemangels gilt es, das bestehende Arbeitskräftepotenzial besser zu nutzen. Potenzial schlummert bei Erwerbslosen, Unterbeschäftigten sowie der weniger bekannten «stillen Reserve». Doch deren Mobilisierung dürfte schwierig bleiben.**

**Die Erwerbsbevölkerung stagniert und verlangt nach einer besseren Nutzung des Arbeitskräftepotenzials**

Die Schweizer Erwerbsbevölkerung stagniert und altert: Setzen sich die derzeitigen Trends fort, wird das Verhältnis der Erwerbspersonen zur Gesamtbevölkerung bis 2040 von über 54% auf knapp 49% fallen, und rund jede fünfte Erwerbsperson wird älter als 55 Jahre sein. Die Automatisierung von Tätigkeiten, die heute noch von Arbeitskräften ausgeführt werden, könnte die wachstumshemmenden Auswirkungen der stagnierenden Erwerbsbevölkerung zwar teilweise kompensieren, gleichzeitig wird aber die Digitalisierung die Tätigkeitsprofile vieler Berufe stark verändern und womöglich den Bedarf an Fachkräften in gewissen Sektoren sogar steigern. Angesichts des je nach Branche bereits heute bestehenden Fachkräftemangels (vgl. Abb.) und des sich abschwächenden Zustroms ausländischer Arbeitskräfte gilt es, das bestehende inländische Arbeitskräftepotenzial besser auszuschöpfen. Doch wo könnten diese zusätzlichen Arbeitskräfte herkommen?

**Jeder achte 15- bis 74-Jährige wünscht Arbeit oder ein höheres Arbeitspensum**

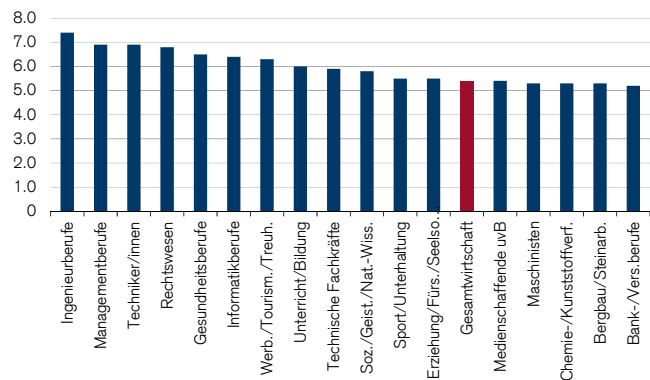
Betrachtet man die Bevölkerung in einem grosszügig definierten erwerbsfähigen Alter von 15 bis 74 Jahren, bestand 2016 schweizweit bei rund 837'000 Personen unausgeschöpftes Arbeitskräftepotenzial. Dies entspricht 13.2% der ständigen Wohnbevölkerung. In erster Linie handelt es sich um Erwerbslose, Unterbeschäftigte und die sogenannte stille Reserve (vgl. Abb. sowie Tabelle). Erste Zahlen für 2017 deuten auf eine stabile Lage in dieser Grössenordnung hin.

**Hohes Arbeitskräftepotenzial in der Westschweiz und im Tessin**

Das Potenzial unausgeschöpfter Arbeitskraft variiert von Kanton zu Kanton deutlich (vgl. Karte). In den Kantonen Genf, Waadt, Neuenburg, Glarus und Tessin sind über 16% der 15- bis 74-jährigen Wohnbevölkerung unterbeschäftigt, erwerbslos oder gehören der stillen Reserve an. In den Kantonen Appenzell Innerrhoden, Obwalden und Zug liegt ihr Anteil unter 9%. Die Zusammensetzung dieses Potenzials variiert ebenfalls leicht: In den Grossregionen Genfersee und Tessin besteht das Potenzial zu einem etwas grösseren Anteil aus Erwerbslosen sowie der stillen Reserve, während in der Zentralschweiz und Zürich die Unterbeschäftigten etwas stärker vertreten sind.

## Mangel an Fachkräften vor allem bei Ingenieur-, Management- und Technikerberufen

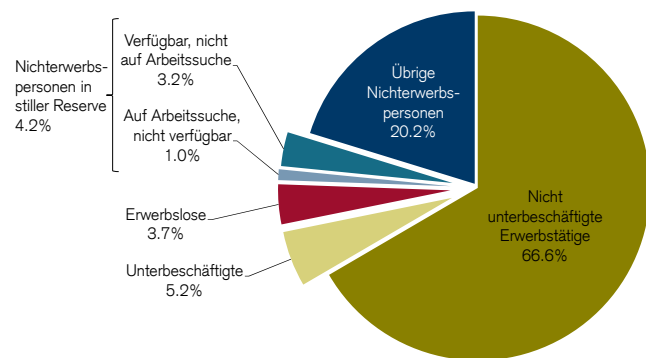
Fachkräftemangel-Gesamtdindex: Je höher die Zahl, desto stärker deuten Indikatoren gesamthaft auf Mangel hin. Nur Berufsfelder mit höherem Mangel abgebildet.



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Credit Suisse

## Potenzial unausgeschöpfter Arbeitskraft wird durch die Erwerbslosenquote nur teilweise erfasst

Struktur der ständigen Wohnbevölkerung (15 – 74 Jahre alt), nach detailliertem Arbeitsmarktstatus, 2016, in %



Quelle: Bundesamt für Statistik (Schweizerische Arbeitskräfteerhebung, SAKE), Credit Suisse



### Vier Hauptgruppen mit schlummerndem Potenzial

Ständige Wohnbevölkerung (15 – 74 Jahre alt), nach detailliertem Arbeitsmarktstatus

Gruppen	Definition	Anzahl Personen
Erwerbslose	Erwerbslos gemäss Kriterien der Internationalen Arbeitsorganisation: aktiv auf Arbeitssuche und könnten neue Stelle innert zwei Wochen antreten	238'000
Stille Reserve: Auf Arbeitssuche, nicht verfügbar	Auf Arbeitssuche, stehen jedoch kurzfristig (innerhalb von zwei Wochen) für eine Arbeitsaufnahme nicht zur Verfügung	64'000
Stille Reserve: Verfügbar, nicht auf Arbeitssuche	Suchen aktuell keine Arbeit, würden aber grundsätzlich gerne arbeiten und wären auch dafür verfügbar	203'000
Unterbeschäftigte	Teilzeitarbeitende, die ihr Arbeitspensum gerne erhöhen würden	332'000
		Total 837'000

Quelle: Bundesamt für Statistik (Schweizerische Arbeitskräfteerhebung, SAKE), Credit Suisse

#### Erwerbslosigkeit bereits tief

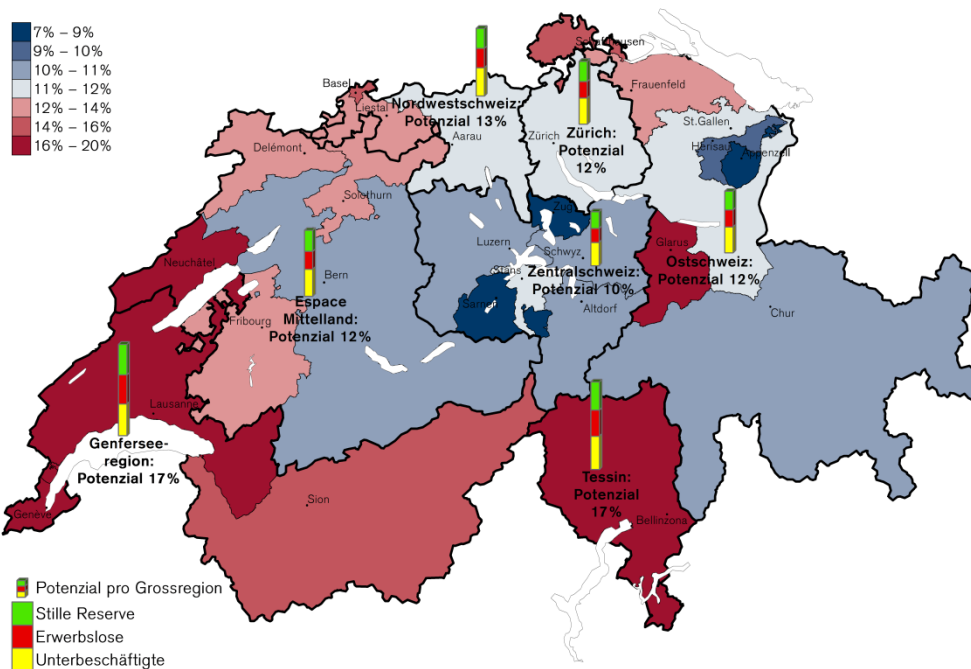
Bei den Erwerbslosen schlummert wohl kein grosses zusätzliches Arbeitskräftepotenzial. Im europäischen Vergleich ist der Schweizer Arbeitsmarkt relativ flexibel und bietet genügend Anreize zur Aufnahme einer Arbeitstätigkeit. Die Arbeitslosenquote ist derzeit auf einem sehr tiefen Stand, zumal ein Grossteil davon als Sockelarbeitslosigkeit zu verstehen ist. Diese Form der Arbeitslosigkeit bleibt unabhängig von Konjunktur und Jahreszeit bestehen, weil die Merkmalsprofile der Stellensuchenden nicht zu den offenen Stellen passen (strukturelle Arbeitslosigkeit) oder weil die Suche nach einer passenden neuen Stelle eine gewisse Zeit dauert (friktionelle Arbeitslosigkeit).

#### Gewisses Potenzial bei unterbeschäftigten Arbeitnehmern

Von den teilzeittätigen Personen gaben knapp 20% an, dass sie gerne mehr arbeiten würden. Frauen, 48- bis 58-Jährige sowie Personen mit Ausbildung auf Sekundarstufe I und II sind überdurchschnittlich häufig unterbeschäftigt (vgl. Abb.). Dies liegt primär daran, dass diese Gruppen öfter in Teilzeit erwerbstätig sind. Wenn in einem Unternehmen zusätzliche Arbeitskraft benötigt wird, ist das Erhöhen des Arbeitspensums von Unterbeschäftigten naheliegend – anscheinend besteht in diesen Fällen aber eine Nichtübereinstimmung zwischen Arbeitsangebot und -nachfrage, weshalb das Potenzial hier ebenfalls beschränkt sein dürfte.

#### In der Genferseeregion und im Tessin ist das ungenutzte Arbeitskräftepotenzial deutlich grösser als in der Zentralschweiz

Potenzial unausgeschöpfter Arbeitskraft (Stille Reserve + Erwerbslose + Unterbeschäftigte) als Anteil der ständigen Wohnbevölkerung (15 – 74 Jahre alt) pro Kanton; Säulen: Zusammensetzung dieses Potenzials pro Grossregion, 2016



Quelle: Bundesamt für Statistik (Schweizerische Arbeitskräfteerhebung, SAKE), Credit Suisse

**Stille Reserve: Für Arbeit temporär nicht verfügbar ...**

Vielversprechender scheint das Potenzial bei Personen, die derzeit nicht am Arbeitsmarkt partizipieren, aber ein Interesse an einer Arbeitstätigkeit äussern. Dieser stillen Reserve wird eine grössere Nähe zum Arbeitsmarkt nachgesagt als anderen Nichterwerbspersonen, die keinen Arbeitswunsch hegen. Der zahlenmässig deutlich kleinere Teil der stillen Reserve – die arbeitssuchenden, aber nicht verfügbaren Personen – besteht zu über 60% aus 15- bis 25-Jährigen, die sich oft noch in Aus- oder Weiterbildungen befinden und danach in den Arbeitsmarkt eintreten. Bei älteren Personen dieser Gruppe sind hingegen vor allem persönliche oder familiäre Gründe sowie die Gesundheit für die aktuelle Nichtverfügbarkeit ausschlaggebend.

**... oder verfügbar, aber nicht arbeitssuchend – allen voran ältere Arbeitskräfte ...**

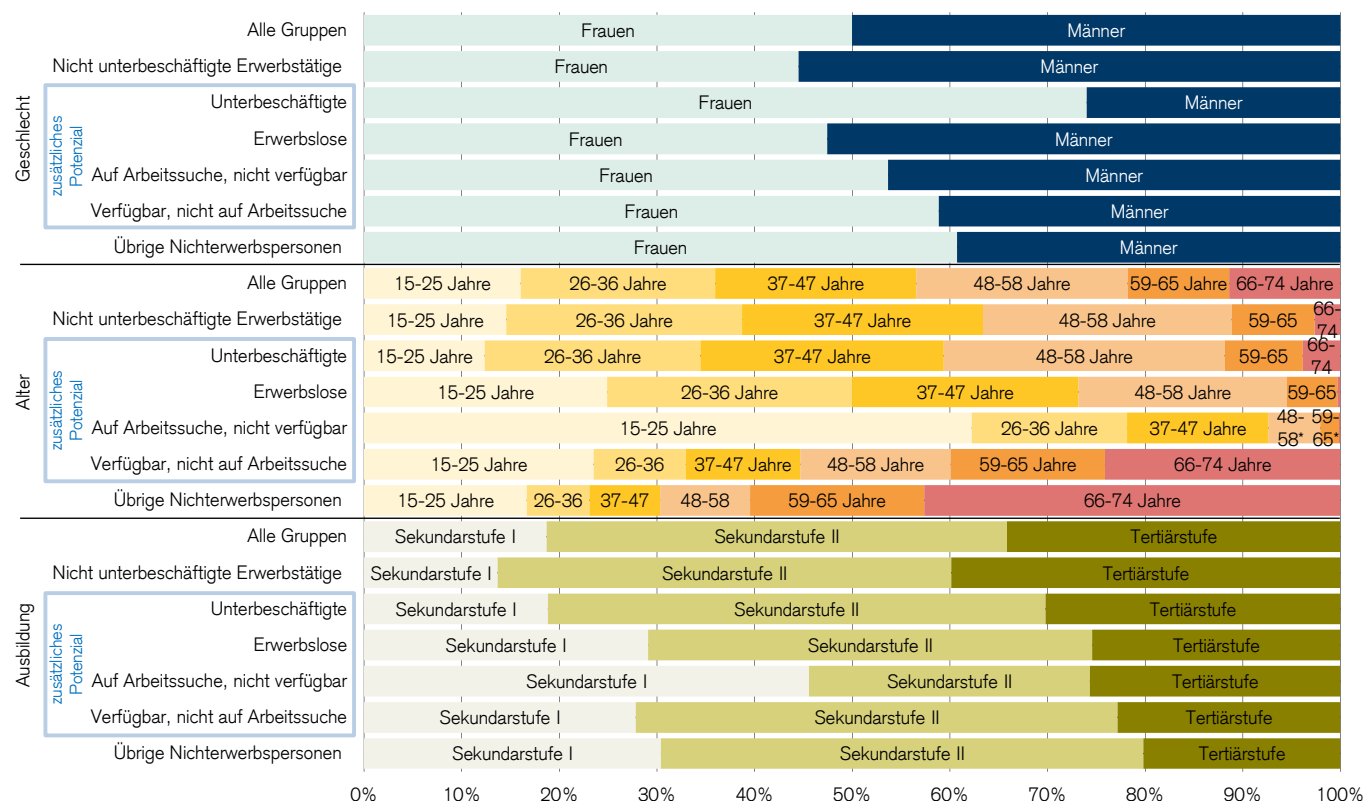
Besonders aussichtsreich scheint auf den ersten Blick die Mobilisierung der zweiten Gruppe der stillen Reserve, die zwar nicht aktiv nach Arbeit sucht, aber grundsätzlich gerne berufstätig wäre. Ein gewichtiger Teil davon sind ältere Arbeitskräfte: 16% fallen in die Kategorie der 59- bis 65-Jährigen, weitere 24% haben das gesetzliche Rentenalter bereits erreicht. Insgesamt stehen rund 80'000 ältere Arbeitskräfte (über 58 Jahre alt) bereit, die angeben, an einer Beschäftigung interessiert zu sein. Diese arbeitswilligen Senioren sind in der Regel gut ausgebildet (55% bzw. 30% verfügen über einen Abschluss auf Sekundarstufe II bzw. Tertiärstufe), sind jedoch in der überwiegenden Mehrheit (76%) wegen der Pensionierung nicht mehr aktiv auf Arbeitssuche. Bei weiteren 7% sind gesundheitliche Gründe ausschlaggebend. Bei den 59- bis 65-Jährigen wie auch bei den 48- bis 58-Jährigen ist jedoch auch fast jeder Elfte der Ansicht, dass auf dem Arbeitsmarkt keine Chance für eine weitere Anstellung besteht (vgl. Abb.): 80% der insgesamt rund 6400 «entmutigten», aber nach wie vor an Arbeit interessierten Arbeitnehmer fallen in diese Alterskategorien.

**... sowie Frauen**

Eine weitere Gruppe ist bei den verfügbaren, aber nicht arbeitssuchenden Personen übervertreten: Beinahe 60% von ihnen sind Frauen. Hier sind vor allem familiäre Verpflichtungen für den Verzicht auf eine aktive Arbeitssuche ausschlaggebend. Unter den 26- bis 58-Jährigen wird dieser Grund in 40% der Fälle angegeben, gefolgt von Gesundheit (24%) sowie persönlichen Gründen (27%). Bei den Männern spielen familiäre Verpflichtungen hingegen eine Nebenrolle (3%). Hier sind gesundheitliche Gründe (43%), sonstige persönliche Verpflichtungen (36%) oder Aus-/Weiterbildung (12%) entscheidend.

**Potenzial bei gut ausgebildeten Arbeitskräften, insbesondere bei Frauen**

Ständige Wohnbevölkerung (15 – 74 Jahre alt), nach Erwerbsstatus und verschiedenen Merkmalen, in %, 2016



Quelle: Bundesamt für Statistik (Schweizerische Arbeitskräfteerhebung, SAKE), Credit Suisse

\* Diese Resultate sind aufgrund der geringen Stichprobengrösse mit Vorsicht zu interpretieren.

**Verzicht auf Arbeitstätigkeit oder Teilzeitarbeit wegen familiärer Verpflichtungen weit verbreitet**

Familiäre Verpflichtungen sind zudem bei den übrigen Nichterwerbspersonen im Alter von 26 bis 58 Jahren – also jenen, die kein Interesse an einer Arbeitstätigkeit äussern – in 44% der Fälle ausschlaggebend für die Nichtpartizipation am Arbeitsmarkt. Bei Frauen mit Kindern unter 15 Jahren ist der Anteil der übrigen Nichterwerbspersonen mit 17% deutlich höher als bei jenen ohne Kinder (9%), zudem verdoppelt sich der Anteil der stillen Reserve auf 4%. Bei Haushalten mit dem jüngsten Kind unter sieben Jahren meldet sich ein noch grösserer Anteil der Frauen ganz aus dem Erwerbsleben ab. Dennoch ist die Erwerbsquote von Müttern in der Schweiz insgesamt hoch: Fast vier von fünf Müttern gehen weiterhin einer Arbeitstätigkeit nach – die klare Mehrheit allerdings mit reduziertem Beschäftigungsgrad. Immerhin jede vierte teilzeiterwerbstätige Person reduziert das Arbeitspensum auch wegen zu teuren oder ungeeigneten Betreuungseinrichtungen. Verbesserungen bei der Vereinbarkeit von Beruf und Familie sowie steuerliche Anreize für doppelverdienende Ehepaare könnten einen Beitrag zu einer höheren Partizipation von Personen mit Kindern leisten.

**Fachkräftemangel mit Arbeitsmarktreserven bekämpfen: Ja, aber ...**

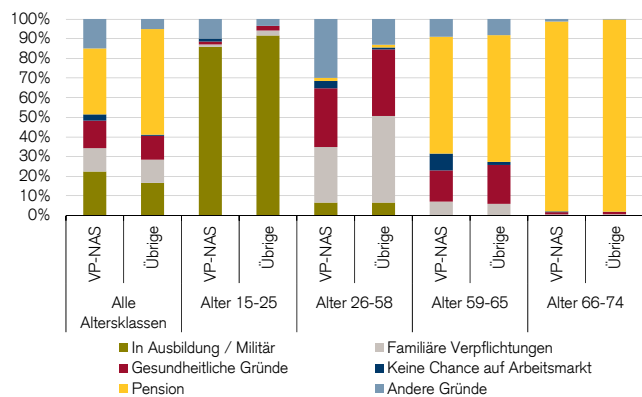
Zu Beginn dieses Beitrags wurde gezeigt, dass der Fachkräftemangel in Ingenieur-, Management-, Technik-, Rechts-, Informatik- und Gesundheitsberufen besonders ausgeprägt ist. Auch in diesen Bereichen gibt es in der Schweiz unausgeschöpftes Arbeitskräftepotenzial (vgl. Abb.). Bei den technischen sowie den Informatikberufen stehen beispielsweise 14'000 Personen zur Verfügung, die zur stillen Reserve gehören – nur leicht weniger als Erwerbslose in dieser Berufskategorie. Auch bei den Produktionsberufen in Industrie und Gewerbe ist die stille Reserve bedeutend. Zudem sind in allen Berufsgruppen zahlreiche Teilzeiterwerbstätige an einer Erhöhung des Arbeitspensums interessiert. Der Blick in die Statistik offenbart einiges Potenzial zur Mobilisierung von zusätzlicher Arbeitskraft, insbesondere bei älteren Arbeitskräften sowie bei Frauen, die arbeiten möchten, aber dies aus unterschiedlichen Gründen nicht tun. Die Statistik zeigt aber auch, dass die Grösse dieser Gruppen über die Jahre relativ stabil geblieben ist. Weshalb gelingt es nicht, diese Personen in den Arbeitsmarkt einzubinden?

**... die Nachfrage nach älteren Arbeitskräften ist begrenzt ...**

Die Erwerbsbeteiligung älterer Personen in der Schweiz ist im internationalen Vergleich hoch und konnte in den letzten 20 Jahren gesteigert werden. Ältere Personen sind zudem weniger häufig von Arbeitslosigkeit betroffen als jüngere Erwerbstätige. Werden sie aber einmal arbeitslos, haben sie deutlich mehr Mühe, eine neue Anstellung zu finden, und die Wahrscheinlichkeit, langzeiterwerbslos zu sein, ist für über 50-Jährige signifikant höher. Problematisch sind dabei insbesondere das normalerweise höhere Lohnniveau und die hohen Sozialversicherungskosten, die bei älteren Arbeitnehmern anfallen. Darüber hinaus ist deren Bildungsstand tendenziell tiefer als jener der jüngeren Generationen, zumindest gemessen an formellen Diplomen.

**Familie und Gesundheit ausschlaggebend für Verzicht auf Arbeitssuche bei 26- bis 58-Jährigen**

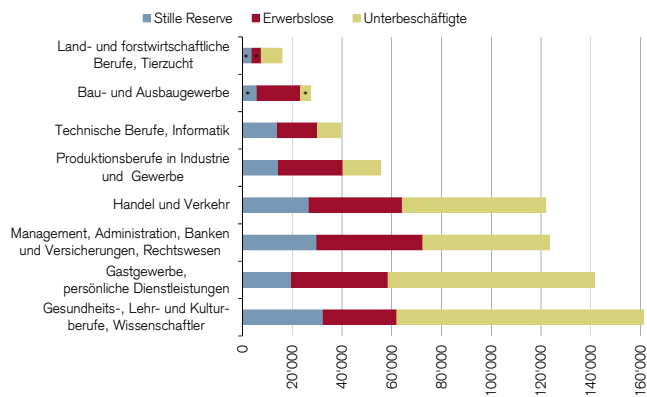
Grund, weshalb Person (15 – 74 Jahre alt) keine Arbeit sucht, «Verfügbare Personen, nicht auf Arbeitssuche» (VP-NAS) sowie «Übrige Nichterwerbspersonen», 2016



Quelle: Bundesamt für Statistik (Schweizerische Arbeitskräfteerhebung, SAKE), Credit Suisse

**Brachliegendes Potenzial auch in Branchen mit erhöhtem Fachkräftemangel**

Potenzial unausgeschöpfter Arbeitskraft (15 – 74 Jahre alt) nach Berufskategorien, Anzahl Personen, 2016



Quelle: Bundesamt für Statistik (Schweizerische Arbeitskräfteerhebung, SAKE), Credit Suisse  
\* Diese Resultate sind aufgrund der geringen Stichprobengrösse mit Vorsicht zu interpretieren.

Gemäss der KMU-Studie 2017 der Credit Suisse<sup>1</sup> setzt bislang erst knapp jedes vierte kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) auf eine Beschäftigung über das gesetzliche Rentenalter hinaus, um den Fachkräftebedarf zu sichern. Es handelt sich fast ausschliesslich um KMU, die aufgrund von Pensionierungen bereits heute mit einem hohen Zusatzbedarf an Arbeitskräften rechnen. Bei den Firmen hat ein Umdenken noch nicht wirklich stattgefunden.

### **... und es bestehen gewisse Fragezeichen auf der Angebotsseite**

Neben einer begrenzten Nachfrage nach älteren Arbeitskräften ist auch mit Blick auf die Angebotsseite fraglich, ob die Erwerbsbeteiligung der Senioren mittelfristig nennenswert gesteigert werden kann. Basierend auf den für diesen Beitrag analysierten Daten sind von allen 66- bis 74-Jährigen 17% erwerbstätig und weitere 7% äussern ein Interesse an einer Beschäftigung über das Rentenalter hinaus. Ein gewichtiger Teil der Rentner scheint folglich den wohlverdienten Ruhestand zu geniessen und bietet seine Arbeitskraft nur für eine Anstellung an, wenn die Arbeit sowohl inhaltlich als auch bezüglich Entlohnung attraktiv ist. Der sogenannte Reservationslohn dürfte bei diesem Segment also relativ hoch liegen. Zudem sind viele Senioren weiterhin aktiv, leistet doch beispielsweise rund jede fünfte Person nach der Pensionierung Freiwilligenarbeit. Eine naheliegende Option, das Potenzial älterer Arbeitskräfte stärker zu nutzen, wäre eine Heraufsetzung des gesetzlichen Rentenalters. Wie die Diskussion vor und nach der gescheiterten Rentenreform 2020 gezeigt hat, scheint diese Massnahme jedoch noch auf längere Zeit tabu zu sein.

### **Vereinbarkeit von Familie und Beruf bleibt eine Herausforderung**

Auch die noch bessere Einbindung der Frauen geht nur langsam voran. Massnahmen, um Familie und Arbeit besser unter einen Hut bringen zu können, tragen dazu bei, das brachliegende Potenzial aus der (stillen) Reserve zu locken. Gewisse verbleibende steuerliche Fehlanreize für doppelverdienende Ehepaare sowie das vielerorts noch ausbaufähige und oft kostspielige Angebot an Krippenplätzen und Tageschulen stellen Hindernisse zur Nutzung des zusätzlichen Arbeitskräftepotenzials dar. Eine Verbesserung der strukturellen Rahmenbedingungen könnte auch die (Wieder-)Aufnahme einer Erwerbstätigkeit durch die zahlenmässig bedeutendere Gruppe der übrigen Nichterwerbspersonen begünstigen, die momentan kein Interesse an einer Arbeit äussern. Die Dringlichkeit des Problems – nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative – hat auch zu einer Reihe von Massnahmen im Rahmen der sogenannten Fachkräfteinitiative des Bundesrats geführt. Wenn wirtschaftspolitische Massnahmen jedoch weiterhin nur zögerlich umgesetzt werden, wird die stille Reserve wohl bis auf Weiteres weitgehend «still» bleiben.

jan.schuepbach@credit-suisse.com, Mitwirkung: Flavia Tinner

<sup>1</sup> Siehe: «Erfolgsfaktoren für Schweizer KMU 2017: Strategien gegen den Fachkräftemangel», Credit Suisse, August 2017

## Geldpolitik

## Problematische Gewinne

**Die von der SNB einbehaltenen Gewinne auf Fremdwährungsreserven vergrössern die Bilanz. Sollte künftig wieder eine geldpolitische Lockerung erforderlich sein, könnte eine sehr umfassende Bilanz die Optionen der SNB einschränken.**

**Gewinne auf Fremdwährungsreserven blähen Bilanz der SNB auf ...**

**... und könnten ihre Optionen einschränken, wenn eine geldpolitische Lockerung erforderlich wird**

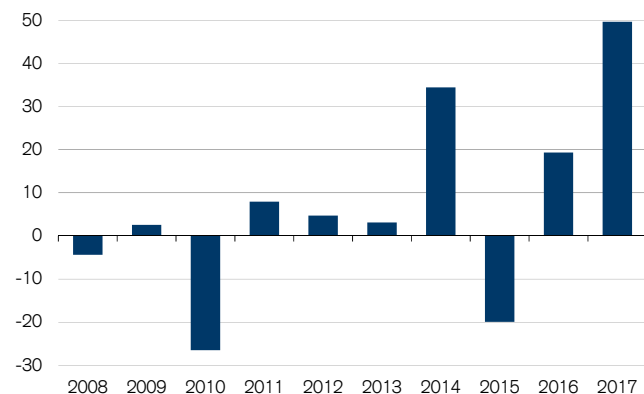
Ende März 2018 beliefen sich die Devisenreserven der Schweizer Nationalbank (SNB) auf über CHF 770 Mrd. Sie wurden vor allem in den letzten zehn Jahren im Rahmen von Marktinterventionen angehäuft, mit denen eine zu starke CHF-Aufwertung verhindert werden sollte. Da substantielle Teile davon in Anleihen und Aktien angelegt sind, bescherten Zinsen, Dividenden und Kapitalgewinne der SNB zwischen 2008 und 2017 über CHF 70 Mrd. an Gewinnen. Ein (kleiner) Teil derselben wurde an die öffentliche Hand ausgeschüttet, der weitaus grösste Teil jedoch als einbehaltene Gewinne in der SNB-Bilanz verbucht, wo sie zu deren Verlängerung beitragen. Wir haben auf Basis unserer langfristigen Prognosen der Finanzanlagerenditen simuliert, wie sich die SNB-Reserven in den nächsten fünf Jahren entwickeln könnten. Unter der Annahme, dass keine Verkäufe oder weitere Zukäufe von Fremdwährungen erfolgen, würden die Fremdwährungsreserven gemäss unserem Basisszenario bis Ende 2022 auf fast CHF 900 Mrd. steigen (vgl. Abb.). Dies würde einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von 3.9% entsprechen.

Nach der Aufhebung des EUR/CHF-Mindestkurses argumentierte die SNB, dass «eine [fortgesetzte] Verlängerung der Bilanz die Fähigkeit, unsere künftige Geldpolitik wie erforderlich auszurichten, ernsthaft beeinträchtigen könnte», weil «sie die Umsetzung weiterer geldpolitischer Massnahmen deutlich erschweren würde». Die SNB war also besorgt, ihre Geldpolitik künftig nicht wirksam und nach Bedarf lockern zu können, falls ihre Bilanz zu gross wird. Eine Verlängerung der SNB-Bilanz infolge einbehaltener Gewinne ist für die Geldpolitik zwar irrelevant, weil derartige Gewinne – anders als Fremdwährungskäufe – dem Eigenkapital und nicht der Notenbankgeldmenge zugeschlagen werden. Eine konstant wachsende Bilanz könnte der SNB aber dennoch Unannehmlichkeiten bereiten. Falls die Konjunkturlage eine geldpolitische Lockerung erfordern sollte, müsste die SNB eventuell erneut substantielle Devisenkäufe tätigen, sodass die bereits stark aufgeblähte Bilanz weiter wachsen würde. Falls die Märkte die Bereitschaft der SNB zu einer weiteren Verlängerung ihrer Bilanz wegen der 2015 hierzu angebrachten Vorbehalte infrage stellen sollten, könnten Devisenkäufe zur Schwächung des CHF weniger wirksam sein. Derweil könnte eine gute Rendite auf den Fremdwährungsreserven für die öffentliche Hand ein Segen sein: In einem optimistischen Szenario, in dem die SNB ihre Devisenreserven mit der Zeit abstossen kann, ohne Aufwertungsdruck auf den CHF auszulösen, wären Gewinnausschüttungen denkbar, die den aktuellen Rahmen von CHF 1 – 2 Mrd. klar übersteigen.

[maxime.botteron@credit-suisse.com](mailto:maxime.botteron@credit-suisse.com)

## Gewinne auf Fremdwährungsreserven

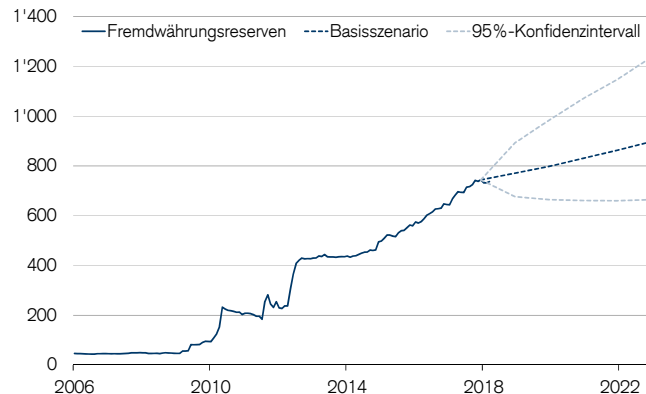
Jährliche Gewinne auf den Fremdwährungsreserven der SNB, in CHF Mrd.



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse

## Devisenreserven könnten Rendite von 4% p.a. generieren

Fremdwährungsreserven, inkl. Prognosen für die nächsten fünf Jahre, in CHF Mrd.



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse

# Geldpolitik I Monitor

## Leitzins

Die meisten Konjunkturindikatoren deuten auf «normale» oder leicht «überhitzte» Wirtschaftsbedingungen in der Schweiz hin. Indessen hat die SNB klar kommuniziert, dass sie mit der Bewertung des CHF noch nicht zufrieden ist. Zudem – und trotz des soliden Wirtschaftswachstums – dürfte sich die Inflation in nächster Zukunft nicht beschleunigen, weil strukturelle Faktoren Preisanstiege dämpfen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die SNB ihren Zins auf Sichteinlagen nicht vor dem 1. Quartal 2019 von derzeit  $-0.75\%$  auf dann  $-0.50\%$  anheben wird. Eine zweite Leitzinserhöhung könnte danach im 3. Quartal 2019 folgen. Gemäss den aus Finanzinstrumenten abgeleiteten Markterwartungen preisen die Märkte bisher weniger Leitzinsanhebungen ein.

[maxime.botteron@credit-suisse.com](mailto:maxime.botteron@credit-suisse.com)

## Hypothekarzinsen

Unmittelbar nach der Einführung negativer Zinsen durch die SNB erhöhten die Banken ihre Margen auf Hypotheken, um die höheren Kosten für die Absicherung des Zinsrisikos zu kompensieren. Mittlerweile sind die Margen auf langfristigeren Hypotheken wieder sehr nahe an die Niveaus von vor der Einführung der Negativzinsen zurückgegangen. Dies könnte eine Folge intensiveren Wettbewerbs sein, insbesondere vonseiten der Pensionskassen, die sehr an der Vergabe langfristiger Hypotheken interessiert sind. Bei den kurzfristigeren Hypotheken verlief der Rückgang der Margen kontinuierlicher. Allerdings ist die Nachfrage nach kurzfristigeren Hypothekarkrediten deutlich geringer.

[maxime.botteron@credit-suisse.com](mailto:maxime.botteron@credit-suisse.com)

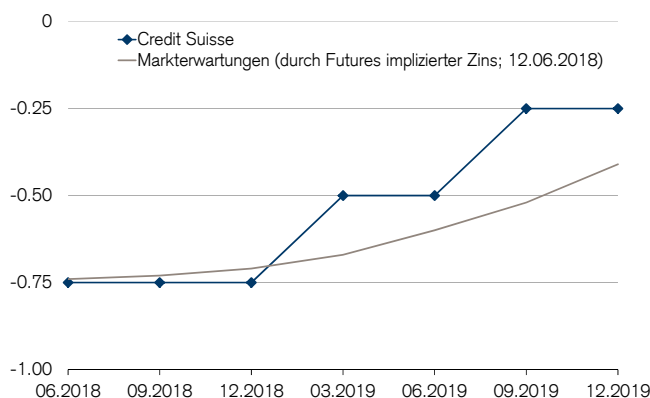
## Fremdwährungsreserven

Obwohl die SNB ihre Devisenmarktinterventionen letzten Sommer weitgehend eingestellt hat, haben ihre Fremdwährungsreserven seither substantielle Schwankungen verzeichnet. Neben direkten Käufen (oder Verkäufen) von Fremdwährungen wird die Höhe der Reserven durch zwei weitere Faktoren beeinflusst: Erstens wirken sich sämtliche Veränderungen des Werts ausländischer Anlagen der SNB infolge von Wechselkursbewegungen oder Kursveränderungen bei Aktien und Anleihen auf den Umfang der Fremdwährungsreserven aus. Zweitens verleiht und entlehnt sich die SNB Wertschriften an bzw. von Drittparteien (im Rahmen von Repo- und Reverse-Repo-Geschäften), wodurch sich der Umfang der Reserven erhöht oder reduziert.

[maxime.botteron@credit-suisse.com](mailto:maxime.botteron@credit-suisse.com)

## SNB dürfte Leitzins 2019 anheben

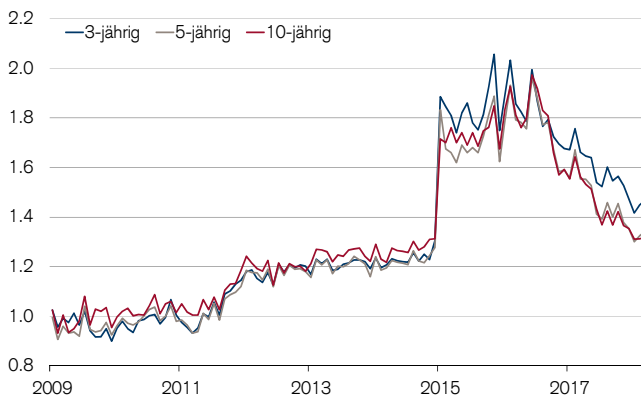
SNB-Zins auf Sichteinlagen in %, Prognosen Credit Suisse und Markterwartungen



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

## Margen auf Hypothekarkrediten sind gefallen

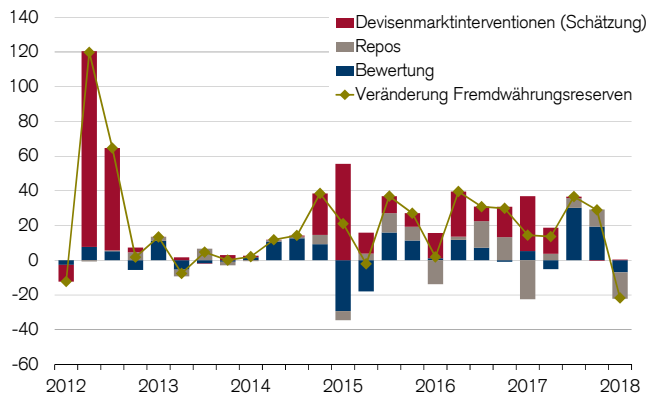
Bankmargen auf Hypothekarkrediten, in Prozentpunkten (Schätzungen)



Quelle: Datastream, Eikon Reuters, Credit Suisse

## Faktoren mit Einfluss auf die Fremdwährungsreserven

Veränderungen der SNB-Fremdwährungsreserven, in CHF Mrd.



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse



Wirtschaftspolitik

# US-Strafzölle auf Metalle sind verkräftbar

Die USA sind für die Schweizer Metallindustrie ein verhältnismässig kleiner Absatzmarkt. Die Strafzölle auf US-Importe von Aluminium und Stahl sind folglich verkräftbar. Regulierungsvorstösse bei Pharmazeutika hätten demgegenüber gravierendere Folgen.

**Handelskrieg «light»**

Trotz aggressiver handelspolitischer Rhetorik seitens der USA scheint wie erwartet kein globaler Handelskrieg auszubrechen. Beispielsweise werden die Strafzölle auf US-Importen von Stahl (25%) und Aluminium (10%) gegenüber China derzeit nicht angewendet. Demgegenüber wurden die Ausnahmeregelungen für die EU bereits wieder ausgesetzt.

**Wenig Schweizer Exporte von Aluminium und Stahl in die USA**

Für unsere Exporteure gelten die Strafzölle bereits seit deren ursprünglichen Ankündigung im März 2018. Während diese protektionistischen Massnahmen für einzelne Firmen in der Metallindustrie einschneidend sein können, dürften sie für die Schweizer Volkswirtschaft als Ganzes kaum ins Gewicht fallen. Schweizer Aluminium- und Stahlexporte machten 2017 wertmässig nur 2.2% aller Warenexporte aus (vgl. Abb.). Davon beliefen sich die Ausfuhren in die USA auf 4.2%. Zum Vergleich: Rund 85% aller Schweizer Aluminium- und Stahlexporte werden in der Europäischen Union (EU) abgesetzt. Würde die EU (entgegen unserer Annahme) ähnliche Handelsrestriktionen einführen, wäre die Schweizer Exportwirtschaft also deutlich stärker betroffen.

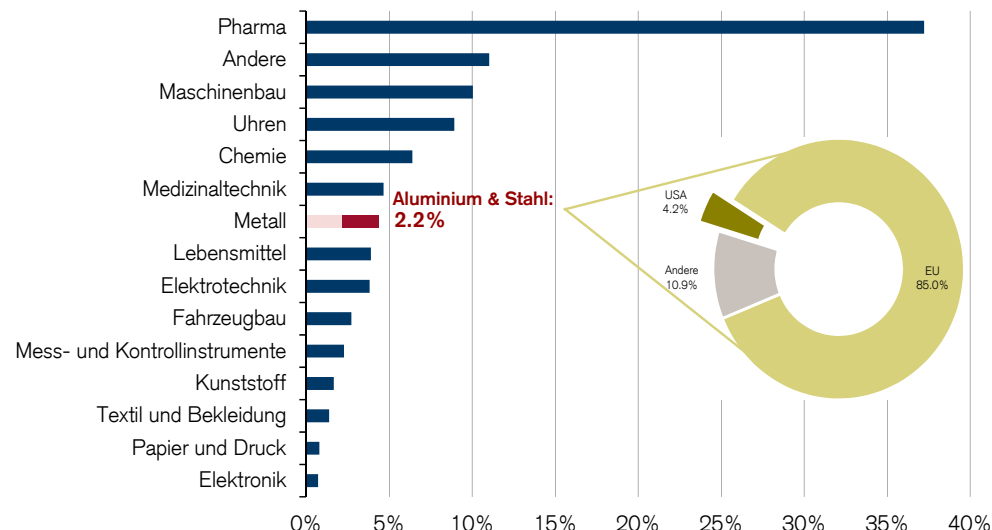
**Regulierungsvorstösse im Pharmasektor mit schwerwiegenden Folgen**

Als Achillesferse des Schweizer Exportsektors zeichnet demgegenüber der Pharmasektor für mehr als ein Drittel der Schweizer Exporte verantwortlich, wobei 20% der pharmazeutischen Produkte in die USA geliefert werden. Die USA sind ein lukrativer Markt für Pharmaunternehmen, da die Preise für medizinische Produkte dort weniger stark reguliert sind als in vielen anderen Ländern. Sollten die USA protektionistische Massnahmen im Hinblick auf Pharmaimporte aus der Schweiz ergreifen, hätte dies wohl deutlich schlimmere Folgen. Laut einem Positionspapier des «Council of Economic Advisers» des US-Präsidenten sind sich die USA dieser Thematik durchaus bewusst. Konkrete Vorschläge zur Bekämpfung der internationalen Preisdifferenzen bei Pharmazeutika liegen allerdings bisher keine vor.

[sascha.jucker@credit-suisse.com](mailto:sascha.jucker@credit-suisse.com)

**Wenig Stahl- und Aluminiumexporte in die USA**

Schweizer Gesamtexporte nach Branche sowie Schweizer Aluminium- und Stahlexporte nach Destination, 2017, in %.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

## Anlegen

# Technologie im Dienste der Menschheit und der Anleger

**Technologie wird inzwischen als eine Bedrohung empfunden, die menschliche Arbeitskräfte auf Dauer überflüssig machen könnte. Sie bietet der Menschheit aber auch deutliche Vorteile und Anlegern eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten.**

**Die fünf Supertrends der Credit Suisse bieten langfristige Anlagemöglichkeiten**

Neue Technologien und erweiterte Anwendungsgebiete bestehender Technologien werden auch in Zukunft ein zentrales Thema bleiben. Wir haben daher «Technologie im Dienste der Menschheit» als einen von fünf Supertrends definiert. Diese Supertrends-Themen werden unseres Erachtens in den kommenden Jahren eine dominierende Rolle spielen und attraktive Anlagegelegenheiten eröffnen.

**Technologie ist nicht nur ein Risiko, sondern auch eine Chance**

Derzeit wird modernste Technologie vermehrt als Bedrohung empfunden: Roboter, Algorithmen und Programme stehen im Ruf, Arbeitsplätze zu vernichten und den Menschen überflüssig zu machen. Man darf aber nicht vergessen, dass Technologie und Innovation auch ihre guten Seiten haben: Sie erhöhen die Produktivität und ermöglichen bessere Produkte und Dienstleistungen. Die Digitalisierung hat zwar beispielsweise durchaus grosse Umwälzungen in Bereichen wie Medien, Detailhandel und Verlagswesen angestossen sowie auch das Ende mancher Unternehmen und Geschäftsmodelle eingeläutet. Sie hat sich jedoch auch auf Sektoren wie Automobile, Finanzen und Gesundheitswesen ausgedehnt und dort zu höherem Kundennutzen geführt. Gleichzeitig ist die Digitalisierung Grundlage für neue Geschäftsideen, und ihr kreatives Potenzial ist mindestens so gross wie ihre umwälzende Kraft. Es dürften demnach zwar durchaus Arbeitsplätze verlorengehen, weil repetitive Tätigkeiten durch Maschinen ersetzt werden, umgekehrt sollten aber auch neue, anspruchsvolle Stellen in kreativen Bereichen geschaffen werden. Der Arbeitskräftemangel (vgl. Seite 8) könnte sich damit in gewissen Tätigkeiten sogar weiter verschärfen.

**Internet-Plattformen gehören zu den grossen Gewinnern, ...**

Die Digitalisierung wird unser Leben auch in Zukunft prägen, davon sind wir überzeugt. Darum dürften die sogenannten Digitalisierer, die Umsatzwachstum und infolge von Skaleneffekten und höherer Effizienz auch steigende operative Margen bieten, zu den grossen Gewinnern der kommenden Jahre gehören. Insbesondere Anbieter von Internet-Plattformen sollten weiterhin in hohem Masse profitieren. Ferner dürften auch Agenturen für Internetwerbung sowie Unternehmen, die auf Basis des Internets der Dinge und des Cloud Computing neue Ökosysteme schaffen, langfristig zu den Gewinnern zählen.

**... ebenso wie Unternehmen im Bereich Datensicherheit und -handling**

Die Digitalisierung hat jedoch durchaus auch ihre negativen Seiten, wobei insbesondere Datendiebstahl ein grosses Risiko darstellt. Aus diesem Grund halten wir Cybersicherheit mit Blick auf die IT-Ausgaben für einen der stabilsten Bereiche. Des Weiteren könnte die exponentiell zunehmende Flut an Daten, die automatisch gespeichert werden, zu steigenden Kosten führen. Hier bietet sich möglicherweise ein wachstumsstarker Geschäftsbereich für Unternehmen, die sich auf die Qualifizierung, Verwaltung und Bereinigung von Datenspeichern als Dienstleistung konzentrieren.

**Nicht nur IT-Unternehmen profitieren**

Auch Unternehmen ausserhalb des IT-Sektors bietet die Digitalisierung interessante Möglichkeiten. Die Notwendigkeit, Innovationen voranzutreiben und die betriebliche Effizienz zu steigern, wird langfristige Trends wie Big Data, das Internet der Dinge und die virtuelle Welt beflügeln. Technologien wie Virtual Reality (VR), Augmented Reality (AR) und Robotik bieten in diesem Zusammenhang hervorragende Möglichkeiten.

[burkhard.varnholt@credit-suisse.com](mailto:burkhard.varnholt@credit-suisse.com)



# Immobilien | Monitor

## Wohneigentum

Im 1. Quartal 2018 haben die Preise für Wohneigentum stagniert. Sie weisen im Vergleich zum Vorjahresquartal aber ein solides Plus von 3% auf. Die wiedergewonnene Preisdynamik bleibt allerdings unter dem mittleren Preiswachstum seit 2000. Am stärksten fällt der Preisanstieg rund um Zürich sowie in den Einzugsgebieten von Luzern, Basel, Bern und Lausanne aus. Dank der guten konjunkturellen Lage, der nach wie vor tiefen Hypothekarzinsen sowie einer rückläufigen Neubautätigkeit erwarten wir auch in den kommenden Quartalen ein preisliches Plus. Dieses dürfte aber etwas schwächer ausfallen als in jüngster Vergangenheit.

thomas.rieder@credit-suisse.com

## Mietwohnungen

Im vergangenen Jahr schienen leicht rückläufige Zahlen bei den Baugesuchen und Baubewilligungen darauf hinzudeuten, dass auch beim Mietwohnungsbau der Boom nicht ewig dauern wird. Die im 1. Quartal 2018 eingegangenen Baugesuche zeigen jedoch, dass eine Abkehr der Investoren von Wohnrenditeliegenschaften noch nicht in Sicht ist. Die Zahl der in den letzten zwölf Monaten projektierten Mietwohnungen liegt mittlerweile wieder um 2000 Wohneinheiten über dem Stand der Vorjahresperiode. In den vergangenen zwölf Monaten wurden rund 33'700 Wohnungen geplant – ein neuer Höchstwert.

fabian.waltert@credit-suisse.com

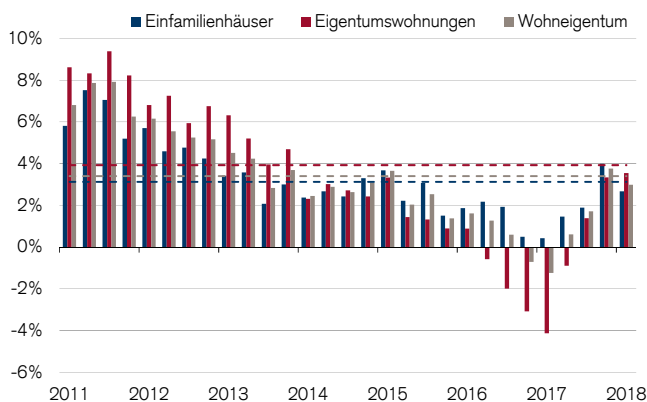
## Verkaufsflächen

Trotz besserer Konsumentenstimmung bleibt die Situation des Detailhandels äusserst schwierig. Der tiefgreifende Strukturwandel infolge der Entwicklung des E-Commerce belastet die Margen der stationären Detailhändler und reduziert die Nachfrage nach Verkaufsflächen. Die Misere im Verkaufsflächenmarkt veranlasst die Investoren zur Vorsicht. Seit Ende 2013 liegt die Planungsaktivität neuer Verkaufsflächen deutlich unter dem langjährigen Mittelwert. Wegen anhaltender Schwierigkeiten auf diesem Markt erwarten wir bis auf Weiteres in diesem Bereich keine neuen Impulse für die Bautätigkeit.

brice.hoffer@credit-suisse.com

## Eigentumspreise mit solidem Wachstum

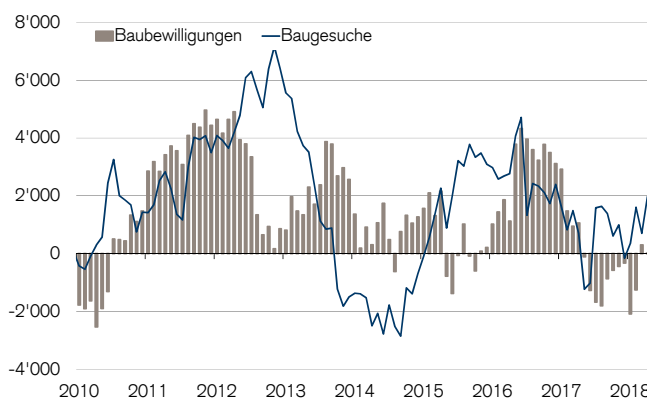
Jahreswachstumsraten; gestrichelte Linien: Mittel 2000 – 2017 p.a.



Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse

## Planungstätigkeit steigt wieder

Baubewilligungen und Baugesuche im Vorjahresvergleich\*, Anzahl Wohneinheiten

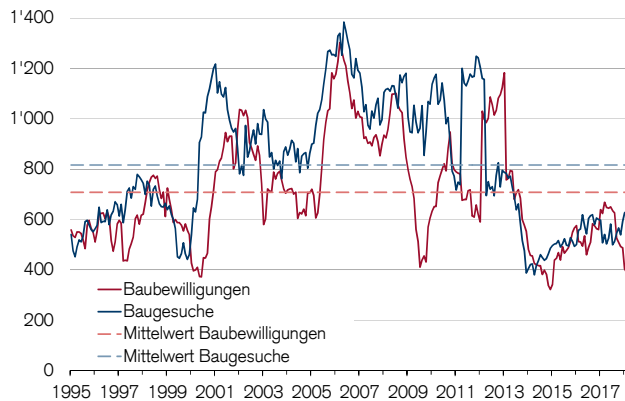


\* Veränderung der gleitenden 12-Monats-Summe im Vergleich zum Vorjahr

Quelle: Baublatt, Credit Suisse

## Weiterhin flau Projektierungstätigkeit

Bausumme in CHF Mio., Neu-/Anbau, gleitende 12-Monats-Summe



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

# Branchen I Monitor

## Chemisch-pharmazeutische Industrie

Die Exporte der chemischen Industrie nahmen im 1. Quartal 2018 um 5% zu, diejenigen der Pharmaindustrie um knapp 2% (jeweils ggü. Vorjahr). In beiden Branchen bezeichnet nach wie vor eine Mehrheit der Unternehmen die Geschäftslage als gut oder befriedigend. Die von der Konjunkturforschungsstelle der ETH (KOF) befragten Unternehmen sind auch in Hinblick auf die kommenden Monate tendenziell überwiegend optimistisch, besonders in der chemischen Industrie. Diese dürfte weiterhin stärker von der derzeit dynamischen Konjunkturlage profitieren als die azyklische Pharmabranche.

[andreas.christen@credit-suisse.com](mailto:andreas.christen@credit-suisse.com)

## Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM)

Die MEM-Industrie konnte auch in den ersten vier Monaten 2018 von der robusten globalen Konjunktorentwicklung und dem schwächeren Franken profitieren. Die Exporte nahmen in den ersten vier Monaten 2018 gegenüber dem Vorjahr um knapp 11% zu, nachdem sie im Jahresendquartal 2017 noch um 10% wuchsen. Die Mehrheit der Firmen bewertet die Geschäftslage nach wie vor als befriedigend oder gut und hat optimistische Erwartungen für die kommenden Monate. Angesichts der weiterhin positiven globalen Konjunkturlage teilen wir diese Zuversicht.

[andreas.christen@credit-suisse.com](mailto:andreas.christen@credit-suisse.com)

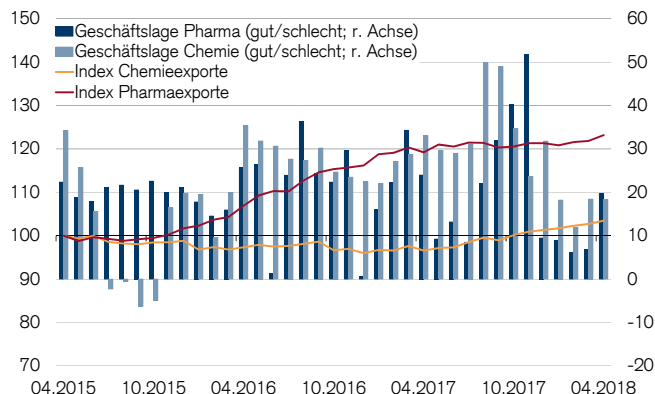
## Uhrenindustrie

Die Uhrenindustrie konnte ihre Ausfuhren im 1. Quartal 2018 deutlich steigern (+10% ggü. Vorjahr). Im Gegensatz zum Vorquartal kamen positive Impulse nicht nur aus den asiatischen Hauptabsatzmärkten (China, Hongkong, Japan), sondern auch aus den USA und einzelnen europäischen Ländern. Die Ausfuhren im tieferen Preissegment waren zwar weiterhin rückläufig, der Rückgang hat sich aber verlangsamt. Insgesamt sind die Aussichten positiv. Die Konjunkturumfrage der KOF zeigt, dass die Unternehmen für die künftige Entwicklung der Geschäftslage so optimistisch sind wie zuletzt Mitte 2011.

[andreas.christen@credit-suisse.com](mailto:andreas.christen@credit-suisse.com)

## Chemieexporte weiterhin im Wachstumsmodus

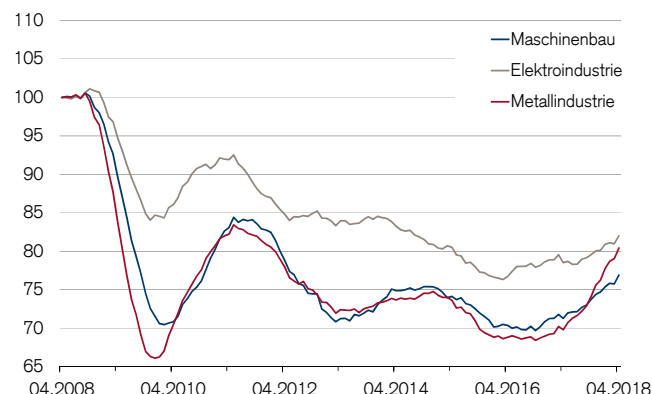
Exporte: gleitender 12-Monats-Durchschnitt, Index: April 2015 = 100;  
Geschäftslage: Anteil der befragten Unternehmen, Saldi in Prozentpunkten



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich, Credit Suisse

## Robuste Dynamik bei den MEM-Exporten

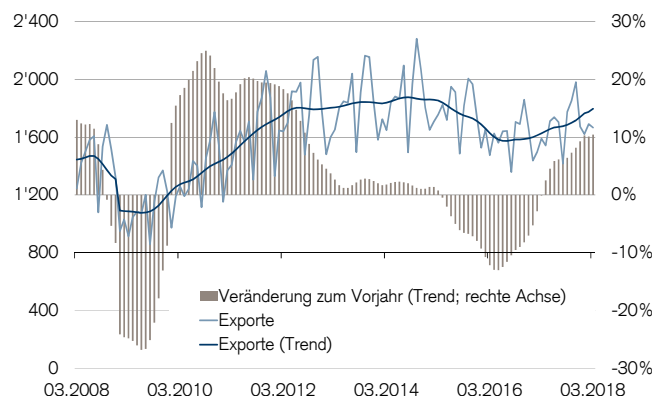
Exporte: gleitender 12-Monats-Durchschnitt, Index: April 2008 = 100



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

## Wachstum in der Uhrenbranche breiter abgestützt

Exporte (Monatswerte) in CHF Mio., Veränderung ggü. Vorjahr, in % (Trend)



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

## Detailhandel

Die Konsumentenstimmung bleibt, auch dank des soliden Arbeitsmarkts, gut. Dennoch vermochte der Detailhandel im 1. Quartal 2018 kaum davon zu profitieren. Die nominalen Umsätze stagnierten praktisch (+0.1% ggü. Vorjahresquartal). Die Retailer im Non-Food-Segment mussten starke Umsatzeinbußen hinnehmen (-1.9%), wogegen das Food-Segment das zweite Quartal in Folge kräftig wuchs (+1.4%). Wir gehen davon aus, dass der Detailhandel infolge struktureller Probleme im Non-Food-Sektor (Stichwort: E-Commerce) auch 2018 hinter der Schweizer Konjunktur zurückbleiben wird.

[sascha.jucker@credit-suisse.com](mailto:sascha.jucker@credit-suisse.com)

## Tourismus

Die Wintersaison hatte dank idealer Witterungs- und Währungsbedingungen bereits 2017 verheissungsvoll begonnen. Mit einem Plus bei den Logiernächten von 4.8% (Januar bis März 2018, ggü. Vorjahr) schlossen die Schweizer Hoteliers die Wintersaison erfolgreich ab. Auch die angeschlagene Seilbahnbranche verzeichnete mit 6.9% mehr Ersteintritten über die gesamte Wintersaison hinweg das stärkste Ergebnis der letzten Jahre. Um nachhaltig gesunden zu können, müssen die Destinationen im Alpenraum jedoch auch in der warmen Jahreszeit einheimische Gäste zurückgewinnen, die ihre Sommerferien in den vergangenen Jahren immer öfter im Ausland verbracht haben.

[sascha.jucker@credit-suisse.com](mailto:sascha.jucker@credit-suisse.com)

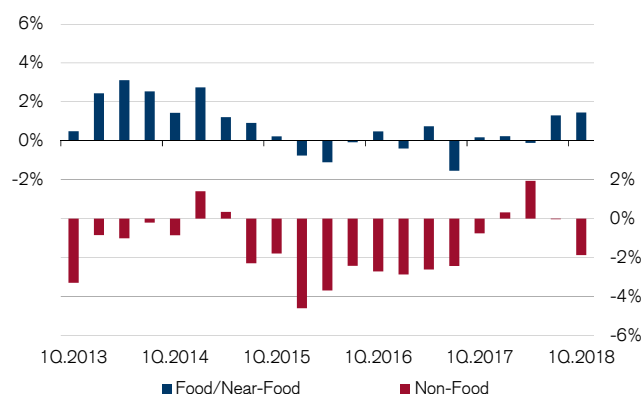
## Informationstechnologie (IT)

Der Geschäftsgang in der IT-Branche hat sich weiter verbessert. Der Swico ICT Index, der die Erwartungen der Schweizer IT-Firmen bezüglich Umsatz-, Auftragseingangs- und Margenentwicklung im laufenden Quartal zusammenfasst, stieg im 2. Quartal 2018 abermals und erreichte das höchste Niveau seit sieben Jahren. Der anhaltende Trend zur Digitalisierung dürfte auch 2018 eine starke Nachfrage nach IT-Dienstleistungen mit sich bringen. Die gute Geschäftslage in wichtigen Abnehmerbranchen (wie der Industrie) kommt dem IT-Sektor ebenfalls zugute.

[andreas.christen@credit-suisse.com](mailto:andreas.christen@credit-suisse.com)

## Food zieht Non-Food davon

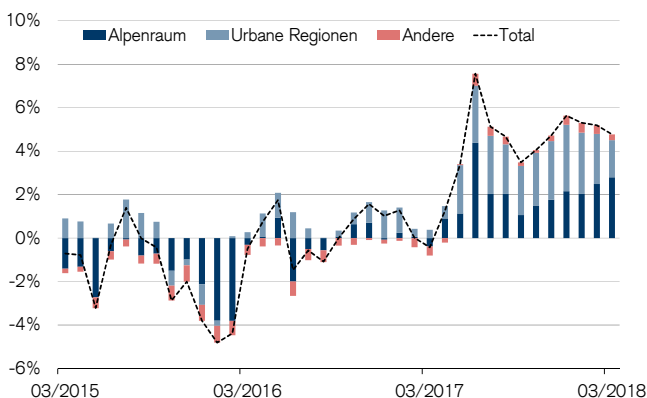
Nominale Detailhandelsumsätze, Wachstum ggü. Vorjahresquartal, in %



Quelle: GfK, Credit Suisse

## Gute Wintersaison

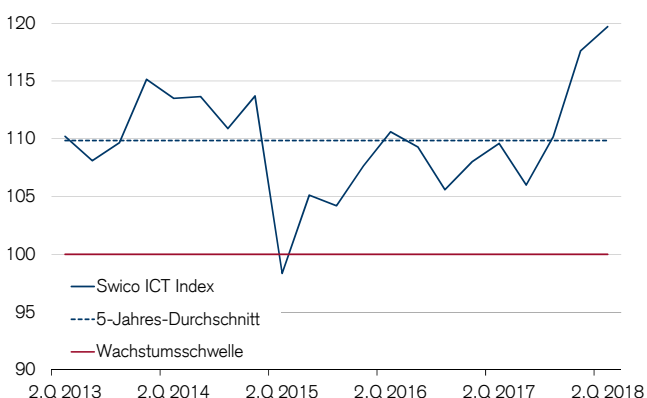
Logiernächte, gleitender 3-Monats-Durchschnitt, Wachstum ggü. Vorjahr, in %



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

## IT-Unternehmen sind sehr zuversichtlich

Stimmungsinde: > 100 = Verbesserung, < 100 = Verschlechterung ggü. Vorquartal



Quelle: Swico, Credit Suisse

## Credit Suisse Vorlaufindikatoren

### 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.

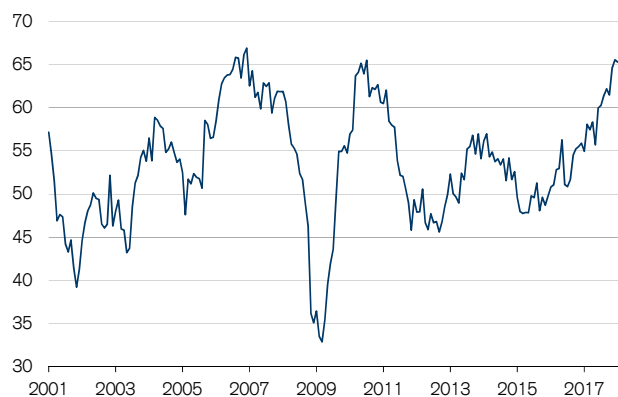
### CS CFA Society Switzerland Indikator

Finanzanalysten sind am Puls der Wirtschaft. Zusammen mit der CFA Society Switzerland führen wir seit 2017 eine monatliche Befragung von Finanzanalysten durch: den Finanzmarkttest Schweiz<sup>1</sup>. 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.

<sup>1</sup> 2006 bis 2016 als Credit Suisse ZEW Indikator publiziert

### Industriekonjunktur

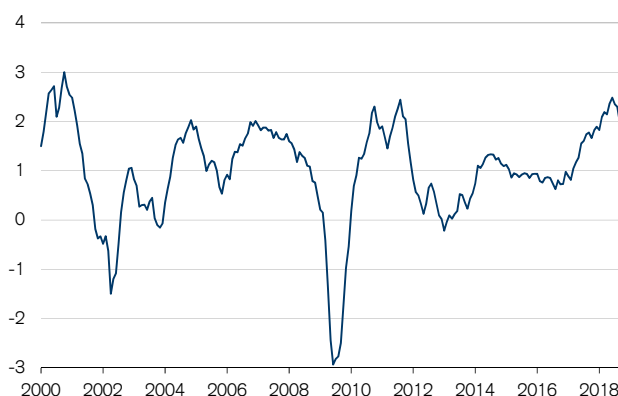
Purchasing Managers' Index > 50 = Wachstum



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

### Exporte

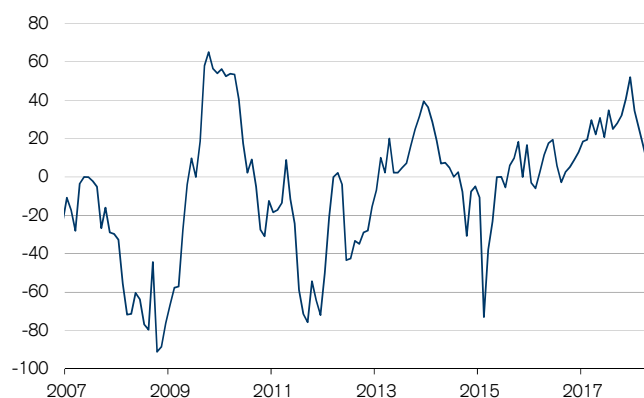
In Standardabweichungen, Werte > 0 = Wachstum



Quelle: PMIPremium, Credit Suisse

### Konjunktur

Saldo der Erwartungen, Werte > 0 = Wachstum



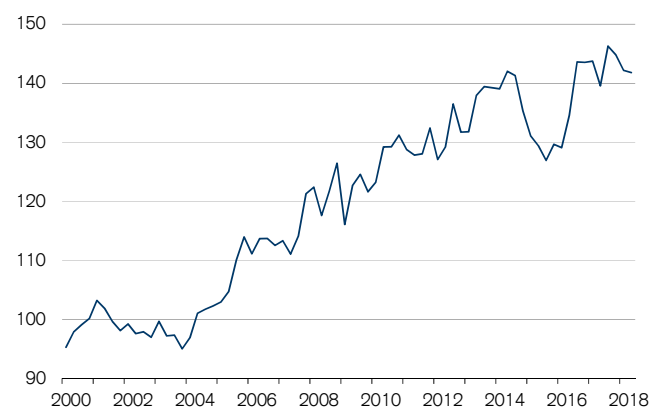
Quelle: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

## 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 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



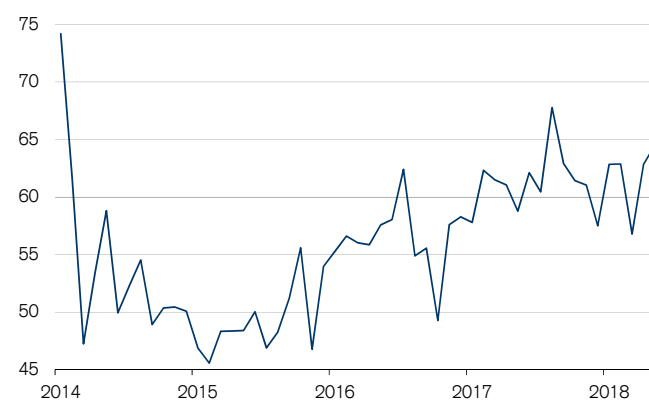
Quelle: Schweizerischer Baumeisterverband, Credit Suisse

## 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 Punkte 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

	2018	2018P	2018P	2018P	2019P	2019P	2019P	2019P	2018P	2019P
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal		
BIP (YoY, in %)	2.2	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7	1.7	1.8	2.2	1.7
Privater Konsum	1.0	1.3	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Staatskonsum	0.7	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Bruttoanlageinvestitionen	3.5	2.4	2.5	4.0	2.3	2.1	2.1	2.1	3.1	2.1
Bauinvestitionen	1.6	1.4	1.4	1.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.4	0.4
Ausrüstungsinvestitionen	4.6	3.0	3.0	5.5	3.0	3.0	3.0	3.0	4.0	3.0
Exporte (Güter und Dienstleistungen)	1.7	4.5	4.5	5.2	3.5	3.5	3.5	3.5	4.0	3.5
Importe (Güter und Dienstleistungen)	5.9	3.0	2.6	2.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.5	3.0
Inflation (in %)	0.7	0.9	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8	0.7
Arbeitslosigkeit (in %)	2.9	2.6	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.6	2.3
Beschäftigung in VZÄ (YoY, in %)	1.7	1.7	1.7	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.5	1.2
Nettozuwanderung (in Tsd.)									50	50
Nominallohnwachstum (YoY, in %)									0.7	1.0
Leistungsbilanz (in % vom BIP)									6.8	7.2
Staatsbudgetsaldo (in % vom BIP)									0.0	
Schuldenquote (in % vom BIP)									40.9	

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

### Prognosen für die Weltwirtschaft

Prognosen	Prognosen				Struktur		Bedeutung für die Schweiz	
	BIP		Inflation		Bevölkerung	BIP	Exportanteil	Importanteil
	Ggü. Vorjahr, in %				In Mio.	In USD Mrd.	In %	In %
	2018	2019	2018	2019	2016	2017	2017	2017
Welt	3.4	3.2	2.6	2.4	7'442	79'865	100	100
USA	2.8	2.4	2.5	2.1	323	19'391	15.3	6.8
Eurozone	2.5	2.2	1.7	1.7	340	12'607	44.1	63.4
Deutschland	2.5	2.3	1.7	1.9	82	3'685	18.9	28.2
Frankreich	2.0	1.7	2.0	1.2	65	2'584	6.4	7.9
Italien	1.7	1.6	1.2	1.6	61	1'938	6.2	9.7
Grossbritannien	1.4	1.7	2.5	2.2	66	2'625	5.2	3.3
Japan	1.3	1.0	0.7	0.8	127	4'872	3.3	1.9
China	6.5	6.2	2.5	2.0	1'383	12'015	5.2	7.0

Quelle: Datastream, Internationaler Währungsfond, Credit Suisse

### Zinsen und geldpolitische Angaben

	Aktuell	3M	12M		Aktuell	Vormonat	Vorjahr
3M-Libor (in %)	-0.73	-0.8 bis -0.6	-0.6 bis -0.4	Geldmenge M0 (CHF Mrd.)	548.0	545.9	555.8
SNB-Zielband (in %)	-1.25 bis -0.25	-1.25 bis -0.25	-1.00 bis 0.00	Geldmenge M1 (% ggü. Vorjahr)	6.9	7.1	5.6
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen (in %)	0.06	0.1 – 0.3	0.3 – 0.5	Geldmenge M2 (% ggü. Vorjahr)	3.6	3.9	3.6
				Geldmenge M3 (% ggü. Vorjahr)	3.3	3.3	3.2
				Devisenreserven (CHF Mrd.)	787.4	768.4	730.1

Quelle: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse

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

### Alternative Anlagen

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

Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Mass an Risiko und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Marktbewegungen können zu erheblichen Verlusten oder sogar zu einem Totalverlust führen.

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

### Zins- und Ausfallrisiken

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

## Investment Strategy Department

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

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

## Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG, ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter dem folgenden Link:

<http://www.credit-suisse.com>



**KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG** Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von 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; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, verteilt. **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 gegen eine 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 Nettvermögen 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

## Weitere Publikationen der Credit Suisse



### **Bauindex Schweiz 3. Quartal 2018**

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

**29. August 2018**



### **KMU-Studie 2018**

Die jährliche Studie befragt über tau-send Schweizer KMU zu ihren Erfolgs-faktoren am Standort Schweiz. Der diesjährige thematische Fokus liegt auf der Wettbewerbsfähigkeit.

**30. August 2018**



### **Perspektiven regionaler Wirtschafts-räume: Kantone Thurgau und Schaffhausen**

Die Regionalstudie befasst sich mit aktuellen Themen zur Wirtschaft der Kantone Schaffhausen und Thurgau.

**26. September 2018**



### **NAB Regionalstudie Aargau 2018**

Die NAB Regionalstudie untersucht ak-tuelle Themen zur Aargauer Wirtschaft. Dieses Jahr steht die Arbeitswelt der Zukunft im Vordergrund.

**25. Oktober 2018**

## **Der nächste Monitor Schweiz erscheint am 18. September 2018**

Lesen Sie monatlich «Wirtschaft und Märkte – Perspektiven für Anleger» und abonnieren Sie unsere Publikationen direkt bei Ihrem Kundenberater.