

Bauindex Schweiz

Indexstand 1. Quartal 2018: 142 Punkte

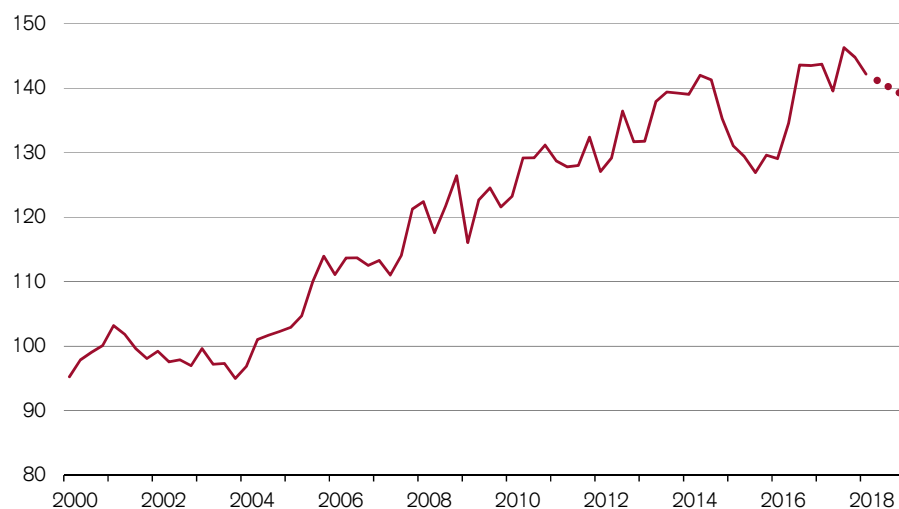
Veränderung gegenüber Vorquartal: -3 Indexpunkte ↘

Veränderung gegenüber Vorjahresquartal: -2 Indexpunkte ↘

1. Quartal 2018

Bauindex Schweiz: Die Baukonjunktur auf einen Blick

1.Q 1996 = 100, saisonbereinigt, nominal, Punkte = Trenderwartung



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 Swiss Economics 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. Detaillierte Kennzahlen sowie umfangreiche Analysen des 4. Quartals 2017 bietet die SBV-Quartalsstatistik, die am 28.02.2018 publiziert wird.

Kontaktpersonen:

Fabian Waltert

Credit Suisse, Swiss Real Estate Economics
Kalandersplatz 1, 8045 Zürich
Tel. +41 44 333 25 57
fabian.waltert@credit-suisse.com

Silvan Müggler

Schweizerischer Baumeisterverband
Weinbergstrasse 49, 8042 Zürich
Tel. +41 44 258 82 62
Fax +41 44 258 84 01
smueggler@baumeister.ch

Der Bauindex Schweiz erscheint vierteljährlich. Er kann bei der Credit Suisse unentgeltlich abonniert werden. Bitte senden Sie hierzu Ihre E-Mail-Adresse an folgende Stelle:

realestate.swisseeconomics@credit-suisse.com.

Detaillierergebnisse der SBV-Quartalerhebung, die dem Bauindex innert Wochenfrist folgen, erhalten Sie auf Anfrage vom SBV. Weitere Zahlen und Fakten zum Bauhauptgewerbe finden Sie unter <http://www.baumeister.ch/de/politik-wirtschaft/wirtschaftsdaten>

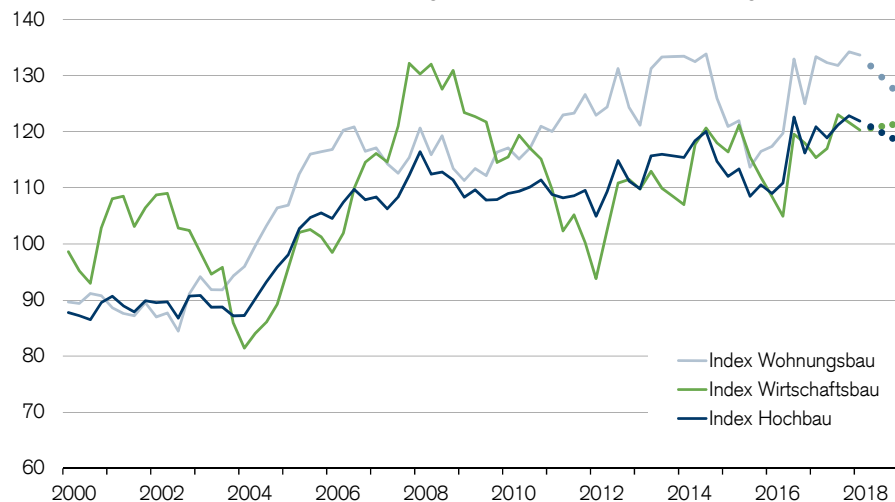
Bessere Wirtschaftslage verzögert Korrekturen

Im 1. Quartal 2018 sinkt der Bauindex um 3 auf 142 Punkte. Die erwarteten saisonbereinigten Umsätze des Bauhauptgewerbes liegen damit 1.8% unter dem Niveau des Vorquartals. Dieser leichte Rückgang ist hauptsächlich auf den Tiefbau zurückzuführen (-2.9%), während der Hochbauindex nahe am Rekordniveau vom Vorquartal bleibt (-0.8%). Mit dem Wohnungsbau (-0.4%) dürfte der wichtigste Wachstumstreiber der robusten Hochbaukonjunktur allmählich sein Potenzial ausgereizt haben. Die jüngsten Anstiege der mittel- und langfristigen Zinssätze könnten den Risikoappetit der Investoren im regional von Überangeboten geprägten Mietwohnungsmarkt etwas bremsen. Derweil dürften die Unternehmen des Bauhauptgewerbes mit einer gewissen Zuversicht in die nähere Zukunft schauen. Die Auftragsbestände bleiben über alle Segmente hinweg hoch und dürften den Baumeistern auch 2018 ansprechende Umsätze bescheren. Die wiedererstarrende Schweizer Konjunktur stützt ausserdem die Nachfrageseite auf dem Immobilienmarkt vorübergehend. Jedoch wurde insbesondere im Mietwohnungs-, aber teilweise auch im Wirtschaftsbau, in den letzten Jahren deutlich über die Nachfrage der Mieter hinaus gebaut, und Korrekturen in diesen Segmenten sind letztlich eine Frage der Zeit.

Jahr:	2016				2017				2018	Veränderung in Indexpunkten gegenüber			
	Quartal:	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	Vorquartal	Vorjahresquartal	
Bauindex	129	135	144	144	144	140	146	145	142	-3	↘	-2	↘
Hochbauindex	109	111	123	116	121	119	121	123	122	-1	→	1	→
Wohnungsbau	117	120	133	125	133	132	132	134	134	-1	→	0	→
Wirtschaftsbau	108	105	120	118	115	117	123	122	120	-1	→	5	↗
Tiefbauindex	158	169	174	183	177	169	183	177	171	-5	↘	-5	↘

Entwicklung der Subindikatoren

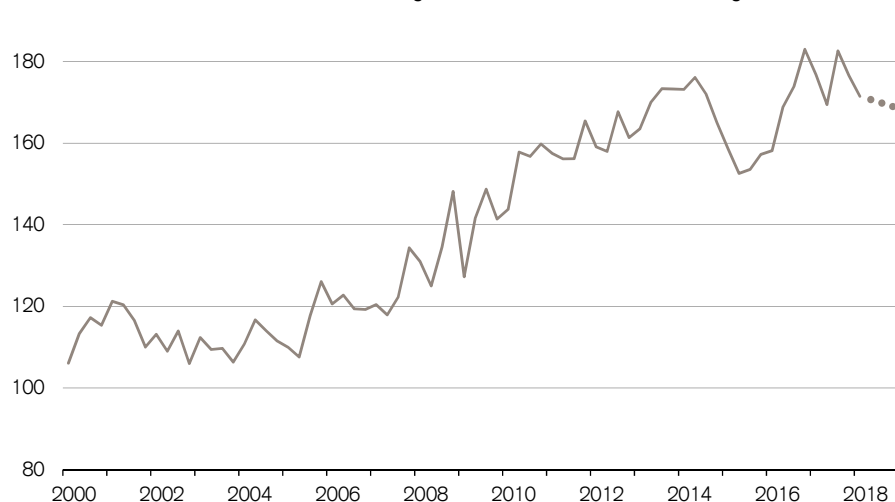
Hochbauindex 1.Q. 1996 = 100, saisonbereinigt, nominal, Punkte = Trenderwartung



Hochbau nimmt etwas Tempo raus

Der Hochbauindex sinkt im Vergleich zum rekordhohen Stand des Vorquartals leicht (-0.8%). Ausschlaggebend sind dabei der Wirtschaftsbau (-1.1%) und der öffentliche Hochbau (-1.8%). Derweil spricht vieles dafür, dass 2018 ein weiteres erfolgreiches Jahr für den Hochbau wird. Die saisonbereinigten Auftragsbestände übertreffen sowohl im Wohnungs- (+12%) als auch im Wirtschaftsbau (+18%) deutlich das Mittel der vergangenen 10 Jahre. Für weiteres Wachstum dürften jedoch die Impulse fehlen. Vorab beim Wohnungsbau sind erste Anzeichen auszumachen, dass Investoren in den nächsten Quartalen etwas zurückhaltender als zuletzt aufs Gaspedal treten dürften – jedoch noch ohne zu bremsen. Die Auftragseingänge waren in den letzten Quartalen auf hohem Ausgangsniveau leicht rückläufig. Im 4. Quartal 2017 wurden 8.7% weniger Wohnungen baubewilligt als im Vorjahresquartal.

Tiefbauindex 1.Q. 1996 = 100, saisonbereinigt, nominal, Punkte = Trenderwartung

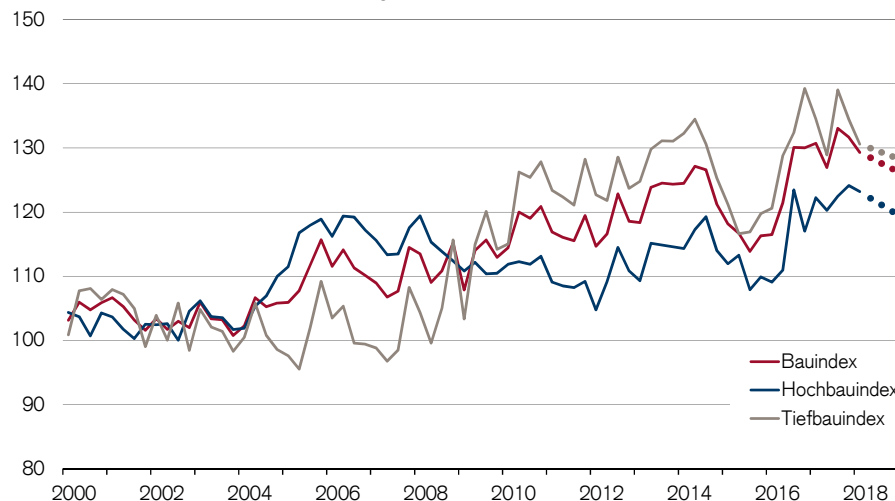


Privater Tiefbau stützt Geschäftsgang

Im 1. Quartal 2018 dürften die saisonbereinigten Tiefbauumsätze im Vergleich zum Vorquartal leicht nachgeben (-2.9%) und somit 3.0% unter dem Vorjahresquartal liegen. Die Bauvorhaben und Auftragseingänge lassen auf einen weiterhin auf hohem Niveau volatilen Verlauf mit leicht sinkendem Trend schliessen. Der Tiefbau dürfte dabei auch noch im laufenden Jahr durch Aufträge im Bereich von Erschliessungsbauten von der soliden Hochbaukonjunktur profitieren. Generell hat der private Tiefbau in den vergangenen 20 Jahren stetig an Bedeutung zugelegt. Verharnte dessen Anteil am gesamten Tiefbau in den Neunzigerjahren noch bei rund 20%, betrug er zuletzt gegen 30%. Immer noch eine geringe Rolle hat der private Tiefbau im Bereich der öffentlichen Infrastruktur, wo auch Public Private Partnerships (PPP) bisher die grosse Ausnahme bilden. Mit dem Projekt Cargo Sous Terrain ist ein bisher rein privat finanziertes Infrastruktur-Grossprojekt zurzeit in der Projektierungsphase für den Bau einer Pilotstrecke.

Reale Entwicklung: Saison- und baupreisbereinigter Bauindex

1.Q. 1999 = 100, Punkte = Trenderwartung

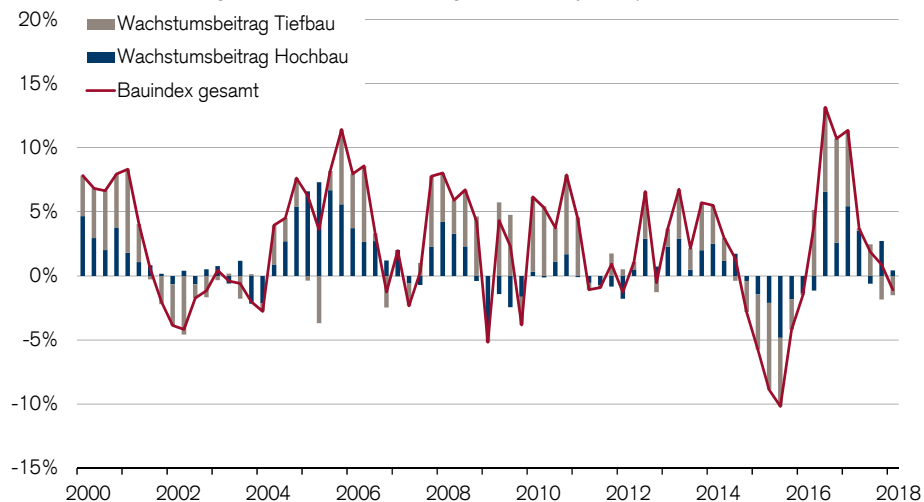


Leicht negative Baupreisentwicklung

Die Bereinigung des Bauindex mit der seit 1999 erhobenen Bauteuerung neutralisiert Entwicklungen, die auf teuerungsbedingte Umsatzsteigerungen zurückzuführen sind. Mit -0.3% im Vorjahresvergleich entwickeln sich die Baupreise zurzeit nur noch leicht rückläufig (Hochbau: -0.4%, Tiefbau: -0.1%). Sie sind damit heute insgesamt gleich hoch wie vor sechs Jahren. Aufgrund der geringen Preisbewegungen sind die Abweichungen zwischen realer und nominaler Indexentwicklung aktuell sehr klein. Für die nächsten 12 Monate rechnen wir mit keinen weiteren Preisrückgängen. Der Trend zu einem schwächeren CHF und die positive Entwicklung der Weltmarktpreise einiger wichtiger Basismaterialien (z.B. Metallerzeugnisse) führen zu höheren Kosten. Gleichzeitig beschränkt der scharfe Wettbewerb – in Kombination mit strukturellen Problemen der Branche – den Preisaufrtrieb.

Der Bauindex im Vorjahresvergleich

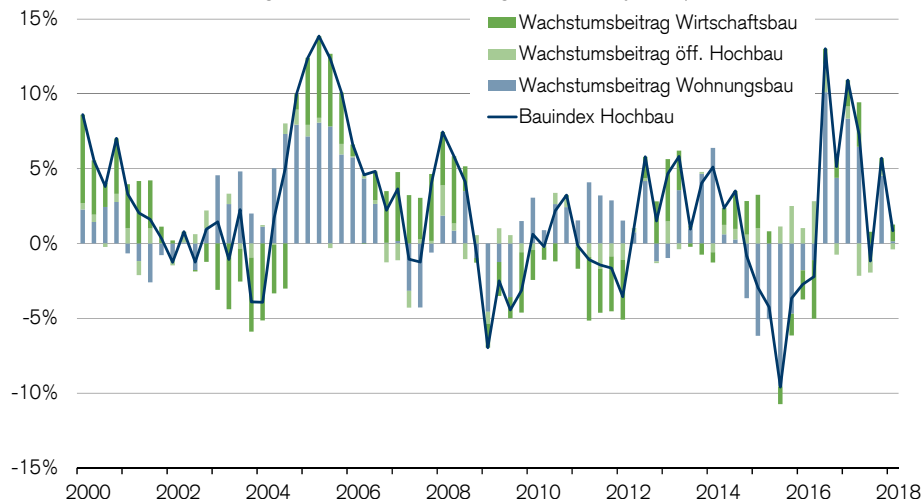
Bauindex saisonbereinigt, Wachstumsraten im Vergleich zum Vorjahresquartal



Höhepunkt überschritten?

Die Jahreswachstumsrate des Bauindex liegt mit -1.1% erstmals seit zwei Jahren im negativen Bereich. Das leichte Minus ist vollumfänglich dem Tiefbau zuzuschreiben (-3.0%), während die Umsätze des Hochbaus im Bereich des Vorjahresquartals zu liegen kommen dürften (+0.8%). Stabilisiert hat sich derweil die Beschäftigung des Bauhauptgewerbes. Diese hat gemäss Bundesamt für Statistik im 3. Quartal 2017 im Vorjahresvergleich erstmals seit 2014 zugelegt (+0.7%). Tatsächlich bleiben die Aussichten trotz gedrosseltem Wachstum vorerst intakt. Der allmählich fortschreitenden Zinswende stehen eine robuste Konjunktur und eine sich stabilisierende Zuwanderung gegenüber. Gesunde öffentliche Finanzen – der Bund schloss das Jahr 2017 mit einem überraschend hohen Gewinn von CHF 2.8 Mrd. ab – erleichtern die für den Tiefbau essentiellen Infrastrukturinvestitionen.

Hochbauindex saisonbereinigt, Wachstumsraten im Vergleich zum Vorjahresquartal

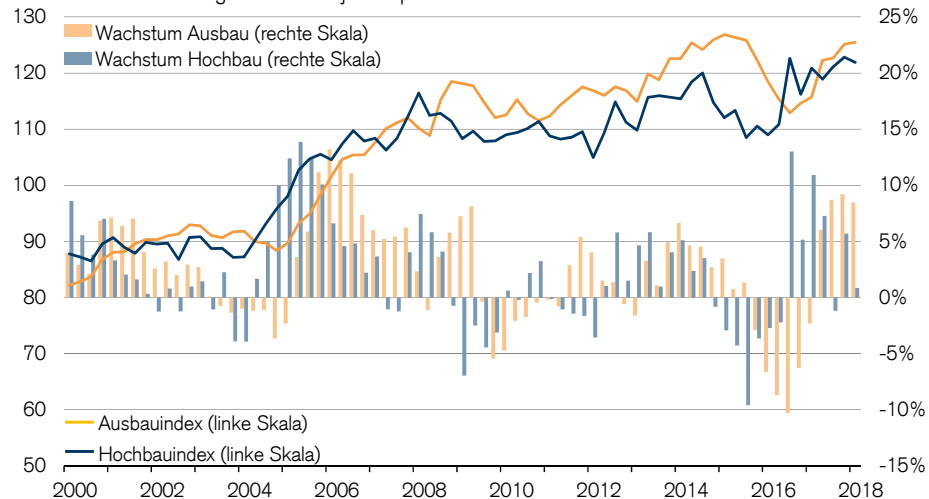


Wohnungsbau kann nicht weiter zulegen

Die Hochbaukomponente des Bauindex liegt im Vorjahresvergleich nur noch knapp im positiven Bereich (+0.8%). Mit dem Wohnungsbau (+0.2%) dürfte der wichtigste Wachstumstreiber der robusten Hochbaukonjunktur allmählich sein Potenzial ausgereizt haben. Im Vergleich zum Vorjahr wurden 2017 rund 1600 Mietwohnungen und 1700 Eigentumsobjekte weniger baubewilligt. Bei den Mietwohnungen hat sich die Bautätigkeit ausserdem zunehmend aus den Zentren hinaus in die übrigen Agglomerationsgemeinden verlagert. Diese Entwicklung ist aus raumplanerischer und wohnpolitischer Sicht wenig begrüssenswert und dürfte die räumliche Fehlallokation von Angebot und Nachfrage und damit die Leerstandsproblematik weiter verschärfen. Ein mögliches Rezept zur Verdichtung an den Hotspots der Nachfrage sind Wohnhochhäuser, die zurzeit ein Comeback erleben: In der Periode von 2011 bis 2020 dürften in der Schweiz bis zu 50 solche entstehen – in den Grosszentren, aber auch in Agglomerationsgemeinden wie Dübendorf oder Pratteln.

Situation im Ausbaugewerbe

Ausbau- und Hochbauindex 1.Q. 1996 = 100, saisonbereinigt, nominal; Wachstumsraten im Vergleich zum Vorjahresquartal

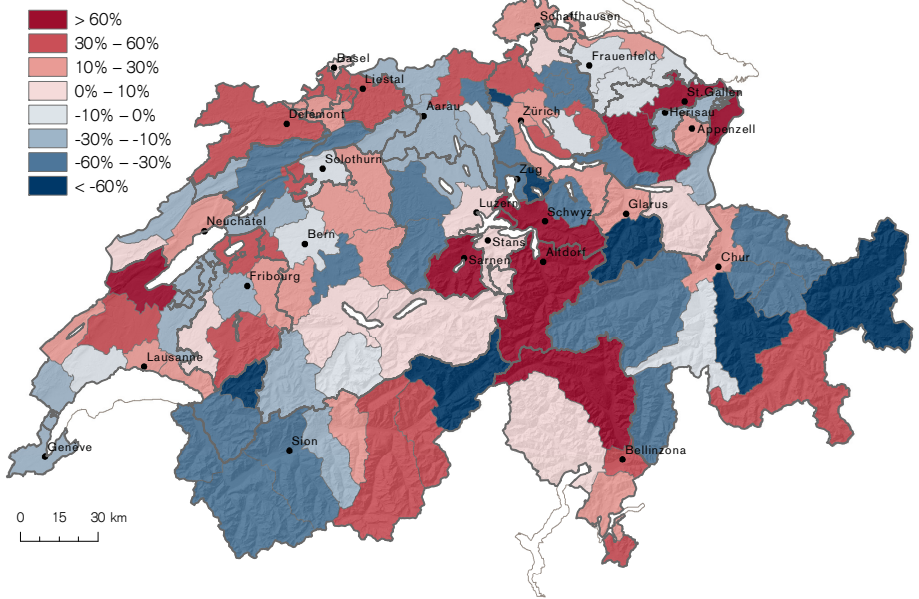


Ausbaugewerbe weiter auf Kurs

Der Ausbaubauindex schätzt die Umsätze im Ausbaugewerbe im aktuellen Quartal und folgt dem Hochbauindex mit einer Verzögerung von zwei bis vier Quartalen. Im 1. Quartal 2018 liegt der Ausbaubauindex 0.3% über dem Vorquartal und erreicht mit 125 Punkten den höchsten Stand seit über zwei Jahren. Wir rechnen damit, dass das hohe Niveau im Jahresverlauf in etwa gehalten werden kann. Ein zukünftiger Zinsanstieg dürfte das Ausbaugewerbe erst mit einer gewissen Verzögerung betreffen. Ausserdem dürfte die Zinssensitivität geringer ausfallen als beim gesamten Hochbau, zumal ein hoher Anteil der Umsätze durch Arbeiten an Bestandesobjekten anfällt.

Regionale Nachfrageschwerpunkte im Hochbau

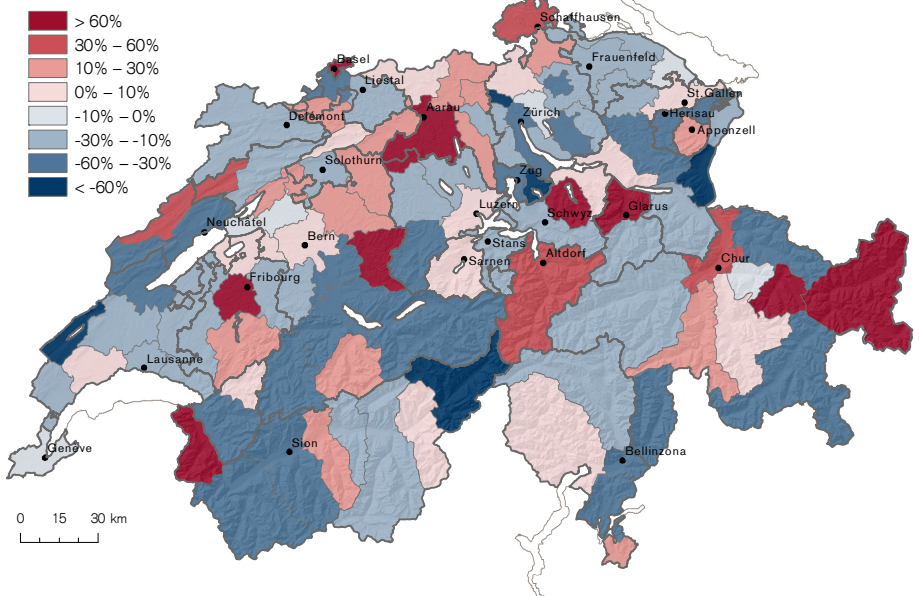
Neubaugesuche, Abweichung des Volumens eingereicherter Baugesuche der letzten sechs Monate vom 10-jährigen Mittel nach Wirtschaftsregionen*



Neubauschwerpunkte

Das Investitionsvolumen eingereicherter Baugesuche dient als Indikator für die regionale Nachfrage nach Bauleistungen. In den rot eingefärbten Wirtschaftsregionen fällt die Neubauplanung stärker aus als im Mittel der letzten zehn Jahre; in den blau markierten Regionen bewegt sich die Planung auf unterdurchschnittlichem Niveau. Schweizweit hat sich die Projektierungstätigkeit mit einem Volumen von CHF 19.7 Mrd. in den vergangenen sechs Monaten leicht positiv entwickelt und liegt 7.8% über dem 10-jährigen Mittelwert. Überdurchschnittlich viele neue Projekte werden insbesondere um den Zürich- und den Vierwaldstättersee, entlang des Jurabogens, in Teilen der Nordostschweiz und im Tessin geplant. Eine unterdurchschnittliche Projektierungstätigkeit ist in insgesamt der Hälfte der 110 Wirtschaftsregionen zu verzeichnen. Dazu gehören Regionen, in denen bereits Überangebotstendenzen auf dem Wohnungsmarkt auszumachen sind (z.B. Aargau, Solothurn und Unterwallis), aber auch weite Teile des Alpenraums. Im Kanton Graubünden wurde nach zwischenzeitlicher Erholung im vergangenen Jahr wieder weniger Wohnungen baubewilligt. Das 2017 erreichte Niveau von gut 1200 Wohneinheiten wurde zwischen 2002 und 2012 (dem Jahr vor der Annahme der Zweitwohnungsinitiative durch das Schweizer Stimmvolk) jedes Jahr übertroffen.

Umbaugesuche, Abweichung des Volumens eingereicherter Baugesuche der letzten sechs Monate vom 10-jährigen Mittel nach Wirtschaftsregionen*



Umbauschwerpunkte

Das Volumen eingereicherter Umbaugesuche der letzten sechs Monate liegt bei CHF 5.5 Mrd. und damit 5.3% unter dem 10-jährigen Mittelwert. Eine unterdurchschnittliche Dynamik verzeichnen insgesamt 66 von 110 Regionen, etwa in den Kantonen Waadt, Tessin und Zug sowie dem Grossraum Zürich und der Nordostschweiz. Eine rege Planung von Umbauprojekten ist dagegen in Teilen des nordwestlichen Mittellands festzustellen. Die starke Neubautätigkeit der vergangenen Jahre und die damit verbundene Verschiebung der Marktmacht hin zu den Mietern dürften hier einige Besitzer von älteren Renditewohnliegenschaften dazu bewegen, Investitionen zu tätigen, um die Leerstände zu begrenzen. Auch in einzelnen Tourismusregionen wird vermehrt in Umbauprojekten investiert. Altrechtliche Liegenschaften, die nicht dem Zweitwohnungsgesetz unterliegen, dürften längerfristig aufgrund der nicht vorhandenen Nutzungseinschränkungen gesucht sein.

* Die Wirtschaftsregionen sind durch die Credit Suisse in Anlehnung an die MS-Regionen (Mobilität Spatiale) des Bundesamtes für Statistik definiert worden. Grundlage für diese Abgrenzung bilden weniger politische Grenzen als vielmehr wirtschaftliche Phänomene, räumliche Strukturen und Mobilitätsmuster. Entsprechend können diese Wirtschaftsregionen auch kantonsübergreifend sein.

Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominated, 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 denominated, 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 Gesetzgebung ergeben.

Zins- und Ausfallrisiken

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

Investment Strategy Department

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

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

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

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

KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren 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 © Credit Suisse AG / SBV

Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Australien:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896), ausschliesslich an «Wholesale»-Kunden, definiert nach s761G des Corporations Act 2001, verteilt. CSSB übernimmt keine Gewähr, noch macht sie Zusicherungen zur Wertentwicklung der in diesem Bericht erwähnten Finanzprodukte. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. 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) AG, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen ist und reguliert wird. **Dubai:** 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 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 Eche-lons, 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 einerseits 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, sowie andererseits von der Credit Suisse AG, einer Schweizerischen Bank mit Lizenz zur Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen in Italien, verteilt. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen der Capital Markets Authority of Lebanon (CMA). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert

wird. **Österreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. Die Bank ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., ein ordnungsgemäss zugelassenes Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Sie unterliegt ferner der finanzmarktrechtlichen Aufsicht der luxemburgischen Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser reguliert wird (QFC Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie in den Regeln und Vorschriften der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem liquiden Vermögen von über USD 1 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. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf innerhalb des Königreichs nur an Personen vertrieben werden, an die ein Vertrieb gemäss der Investment Funds Regulations zugelassen ist. Credit Suisse Saudi Arabia übernimmt die volle Verantwortung für die Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und bestätigt, nachdem diesbezüglich alle angemessenen Erkundigungen eingeholt wurden, dass nach bestem Wissen und Gewissen keine anderweitigen Sachverhalte vorliegen, deren Auslassung hierin zu irreführenden Angaben führen würde. Die Capital Market Authority übernimmt keine Verantwortung für die Inhalte dieses Dokuments, garantiert weder dessen Richtigkeit noch Vollständigkeit und schliesst ausdrücklich jedwede Haftung für etwaige Verluste aus, die sich aus einem Teil dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstehen. **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 Cadesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. **VAE:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen stellen kein öffentliches Angebot von Wertpapieren in den Vereinigten Arabischen Emiraten dar. Dies ist auch nicht beabsichtigt. Demgemäss sollten sie nicht als solches ausgelegt werden. Die Dienstleistungen werden nur einer begrenzten Zahl qualifizierter Investoren in den VAE angeboten, die (a) bereit und in der Lage sind, eine unabhängige Prüfung der Risiken vorzunehmen, die mit einer Anlage in diese Dienstleistungen verbunden sind und (b) dieses Angebot nur auf ihren ausdrücklichen Wunsch hin erhalten. Die Dienstleistungen wurden nicht durch die Zentralbank der VAE, die Securities and Commodities Authority oder eine andere zuständige Zulassungsbehörde oder staatliche Instanz in den VAE genehmigt, lizenziert bzw. eingetragen. Das Dokument ist nur für den Gebrauch durch den bezeichneten Empfänger vorgesehen und sollte keiner anderen Person ausgehändigt oder präsentiert werden (ausgenommen sind Angestellte, Bevollmächtigte oder Berater im Zusammenhang mit der Prüfung des Dokuments durch den Empfänger). Es werden keine Transaktionen in den VAE getätigt. **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 Invest-

ments 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