

Bauindex Schweiz

Indexstand 2. Quartal 2018: 142 Punkte

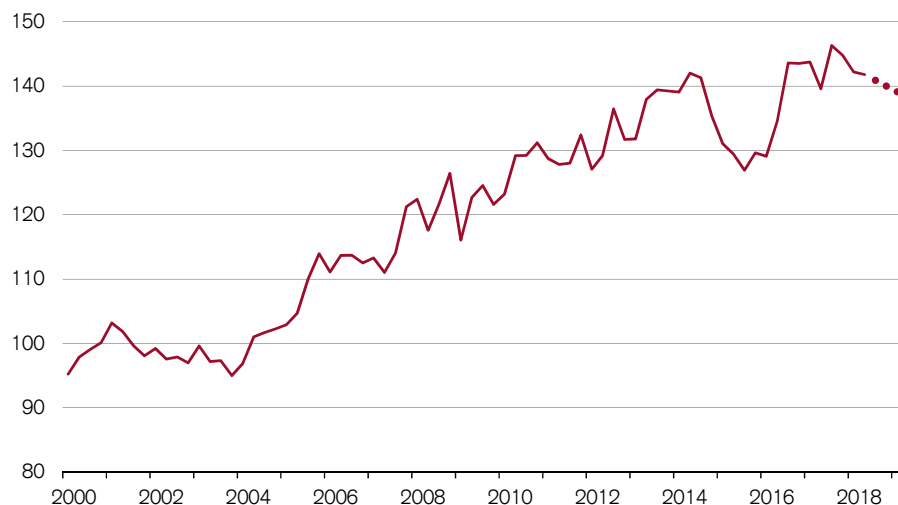
Veränderung gegenüber Vorquartal: 0 Indexpunkte →

Veränderung gegenüber Vorjahresquartal: +2 Indexpunkte ↗

2. Quartal 2018

Bauindex Schweiz: Die Baukonjunktur auf einen Blick

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



Noch glänzt das Betongold

Im 2. Quartal 2018 verharrt der Bauindex auf dem Vorquartalsstand von 142 Punkten. Während der Hochbau gegenüber dem Vorquartal um 1.0% zulegen dürfte, erwarten wir für den Tiefbau einen Rückgang der saisonbereinigten Umsätze um 1.6%. Der Tiefbau hat in den letzten Quartalen einen beträchtlichen Teil seines Auftragsbestands abgearbeitet und dürfte seinen Normalisierungskurs auch im weiteren Jahresverlauf fortsetzen. Der wichtigste Wachstumstreiber der letzten Jahre, der Wohnungsbau, scheint ebenfalls allmählich an Grenzen zu stossen. Hohe Auftragsbestände und ein weiterhin hohes Niveau an neuen Baugesuchen sprechen jedoch gegen eine unmittelbar bevorstehende Korrektur. Die Wachstumsimpulse im Hochbau gehen derweil zunehmend vom wiedererstarteten Wirtschaftsbau aus. Letzterer scheint besonders stark von der positiven gesamtwirtschaftlichen Dynamik zu profitieren. Diese dürfte im laufenden Jahr in einem Wachstum des Bruttoinlandprodukts von +2.2% gipfeln. Von dieser Dynamik profitiert auch das Bauhauptgewerbe, jedoch zum Preis eines weiteren Ausbaus von Ungleichgewichten auf dem Immobilienmarkt, deren Korrektur eine Frage der Zeit ist und die Baubranche dereinst empfindlich treffen dürfte.

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 1. Quartals 2018 bietet die SBV-Quartalsstatistik, die am 30.05.2018 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 58 360 76 40
Fax +41 58 360 76 05
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:

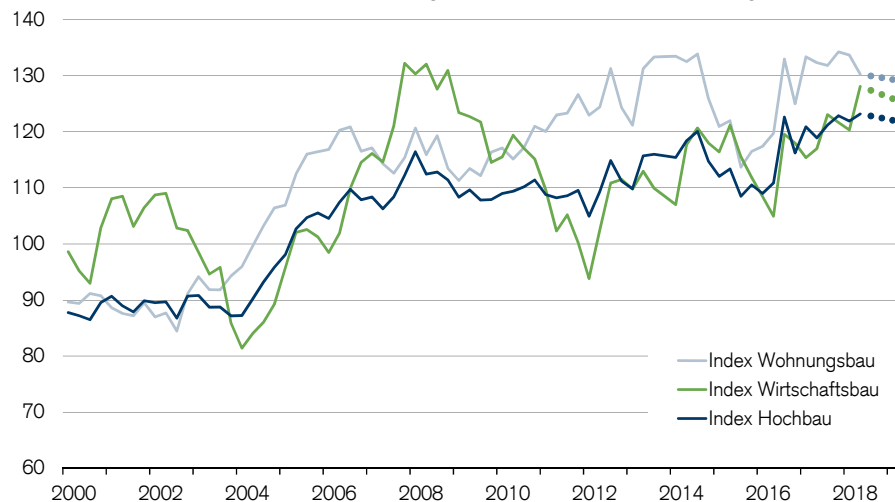
realestate.swisseeconomics@credit-suisse.com.

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>

Jahr:	2016			2017				2018		Veränderung in Indexpunkten gegenüber			
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	Vorquartal	Vorjahresquartal		
Bauindex	135	144	144	144	140	146	145	142	142	0	→	2	↗
Hochbauindex	111	123	116	121	119	121	123	122	123	1	→	4	↗
Wohnungsbau	120	133	125	133	132	132	134	134	130	-3	↘	-2	↘
Wirtschaftsbau	105	120	118	115	117	123	122	120	128	8	↗	11	↗
Tiefbauindex	169	174	183	177	169	183	177	171	169	-3	↘	-1	→

Entwicklung der Subindikatoren

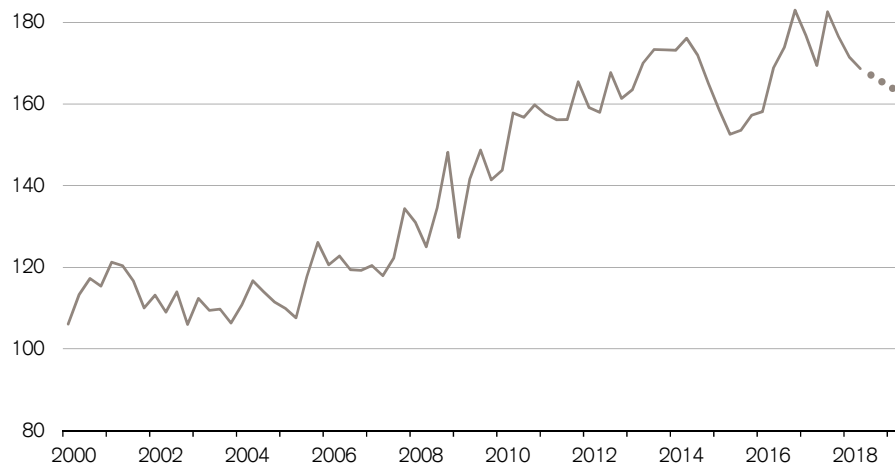
Hochbauindex 1.Q 1996 = 100, saisonbereinigt, nominal, Punkte = Trenderwartung



Wirtschaftsbau gewinnt weiter an Fahrt

Der Hochbauindex steigt im Vergleich zum Vorquartal trotz schwächerem Wohnungsbau (-2.5%) um 1.0% und egalisiert damit den bisherigen Höchststand von 123 Punkten. Massgeblich für diesen Anstieg sind der Wirtschaftsbau (+6.5%) und der öffentliche Hochbau (+8.3%). Mit 128 Punkten erreicht der Wirtschaftsbau ein Niveau, das zuletzt vor fast 10 Jahren übertraffen wurde. Angesichts teilweise noch immer vorhandener Überangebote in den grossen Büromärkten und disruptiver Prozesse im Verkaufsfächenmarkt vermag diese Entwicklung zu erstaunen. Im Wesentlichen dürfte sie auf drei Faktoren fussen: Erstens sind noch viele Grossprojekte in Realisierung, deren Planung bereits vor Jahren begonnen hat (z.B. The Circle am Zürcher Flughafen). Zweitens sorgt das noch immer vorherrschende Negativzinsumfeld auch im Markt für kommerzielle Flächen für eine lebhaftere Nachfrage durch Investoren. Drittens dürften zurzeit aufgrund der steigenden konjunkturellen Dynamik und des schwächer werdenden CHF sowohl Dienstleister als auch die Industrie wieder etwas investitionsfreudiger agieren.

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

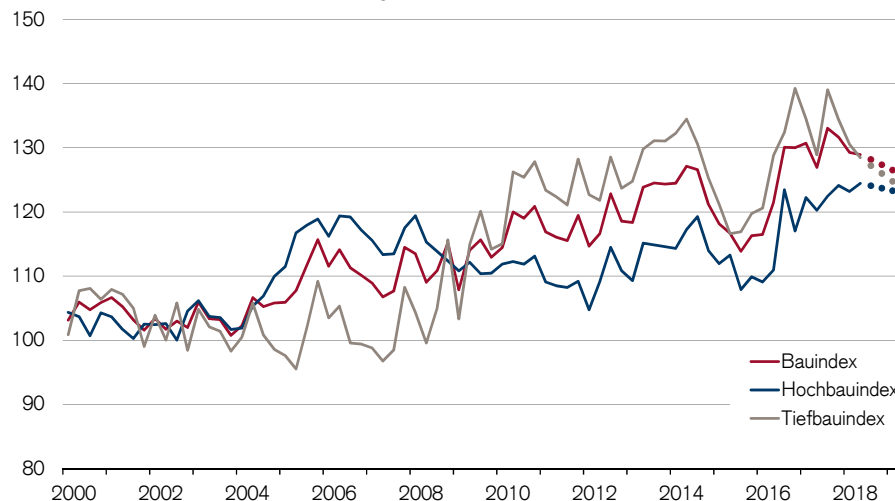


Höhepunkt vorläufig überschritten

Im 2. Quartal 2018 dürften die saisonbereinigten Tiefbauumsätze im Vergleich zum Vorquartal erneut leicht nachgeben (-1.6%). Auch für die nächsten Quartale erwarten wir in der Tendenz eine Fortsetzung dieser Normalisierung. Die saisonbereinigten Auftragsbestände befinden sich auf dem tiefsten Stand seit fast zehn Jahren. Neue Grossprojekte sind jedoch durchaus in Sicht, etwa im Strassenbau. Dank des neuen Nationalstrassen- und Agglomerationsverkehrs fonds (NAF) stehen für das laufende Jahr seitens des Bundes mit knapp CHF 1.5 Mrd. rund 20% mehr Gelder für Investitionen in Ausbau und Unterhalt der Nationalstrassen als im Vorjahr zur Verfügung. Dabei starten im laufenden Jahr die Hauptarbeiten an wichtigen Projekten wie der Einhausung der Autobahn A1 in Zürich-Schwamendingen.

Reale Entwicklung: Saison- und baupreisbereinigter Bauindex

1.Q 1999 = 100, Punkte = Trenderwartung

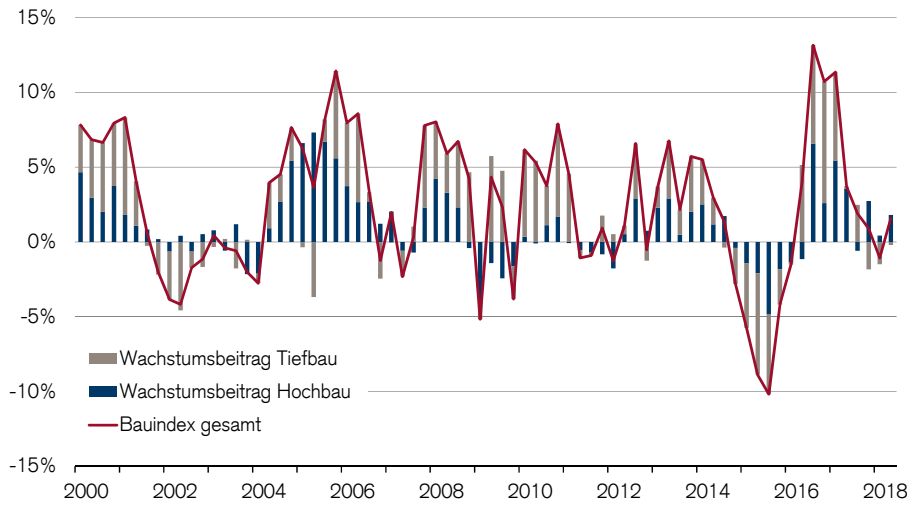


Stabile Baupreise

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, Erdölprodukte) führen zu höheren Kosten. Gleichzeitig beschränkt der scharfe Wettbewerb – in Kombination mit strukturellen Problemen der Branche – den Preisauftrieb.

Der Bauindex im Vorjahresvergleich

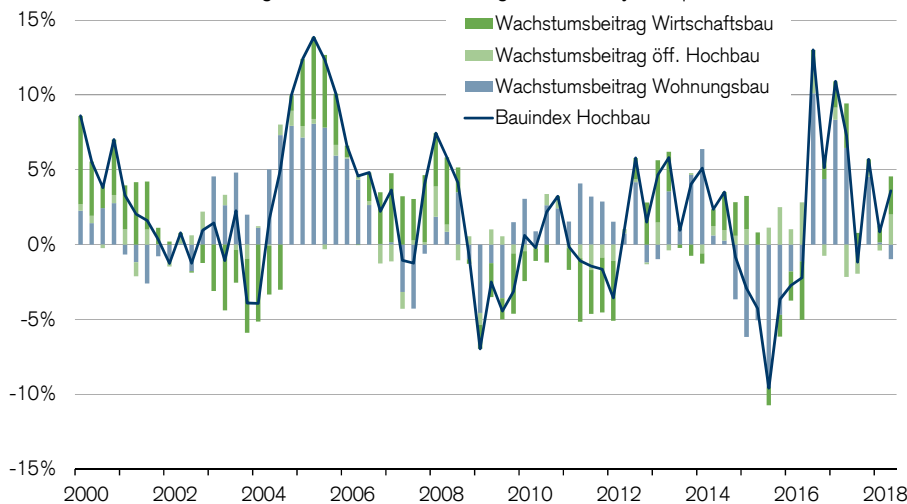
Bauindex saisonbereinigt, Wachstumsraten im Vergleich zum Vorjahresquartal



Im Bereich des Vorjahrs

Mit einem Plus von 1.6% befindet sich die Jahreswachstumsrate des Bauindex wieder im positiven Terrain. Zu verdanken ist dies dem Hochbau (+3.6%), während die Umsätze im Tiefbau im 2. Quartal 2018 im Bereich des Vorjahresquartals zu liegen kommen dürften (-0.4%). Stabilisiert hat sich derweil die Beschäftigung des Bauhauptgewerbes. Diese hat gemäss Bundesamt für Statistik 2017 im Vorjahresvergleich nach zwei Jahren mit rückläufigen Zahlen 2017 wieder leicht zugelegt (+0.9%). Dies zeugt von einer gewissen Zuversicht der Baumeister, die von der insbesondere im Hochbau anhaltend guten Auftragslage und der positiven gesamtwirtschaftlichen Dynamik getragen wird. Gleichzeitig rüttelt der konjunkturelle Aufschwung beharrlich am Damoklesschwert der steigenden Zinsen, das die Hauptschlagader der guten Hochbaukonjunktur, die hohe Investorenachfrage nach Immobilien, dereinst zu durchtrennen droht.

Hochbauindex saisonbereinigt, Wachstumsraten im Vergleich zum Vorjahresquartal

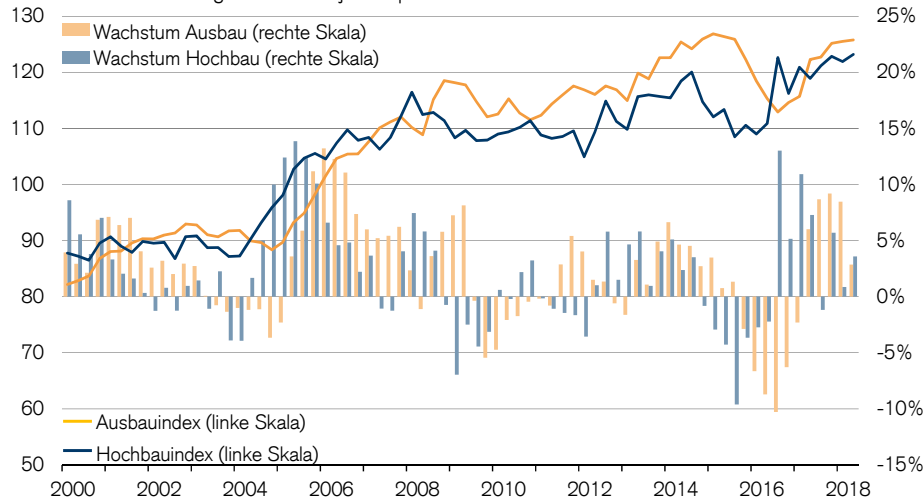


Wirtschaftsbau als neuer Impulsgeber

Die Hochbaukomponente des Bauindex liegt im Vorjahresvergleich wieder deutlich im positiven Bereich (+3.6%). Während der längere Zeit boomende Wohnungsbau vorläufig sein Wachstumspotenzial ausgereizt zu haben scheint (-1.5%), springen der Wirtschaftsbau (+9.5%) und der öffentliche Hochbau (+20.6%) in die Bresche. Letzterer befindet sich bereits seit gut fünf Jahren im Aufwind – unter anderem aufgrund des Beginns eines neuen Investitionszyklus bei öffentlichen Infrastrukturen, insbesondere im Gesundheitsbereich. Insgesamt bleiben die Aussichten für den Hochbau vorerst intakt. Die gemäss den Baugesuchen der letzten zwölf Monate geplante Investitionssumme liegt mit CHF 49.9 Mrd. im Bereich der Vorjahresperiode (-0.5%).

Situation im Ausbaugewerbe

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

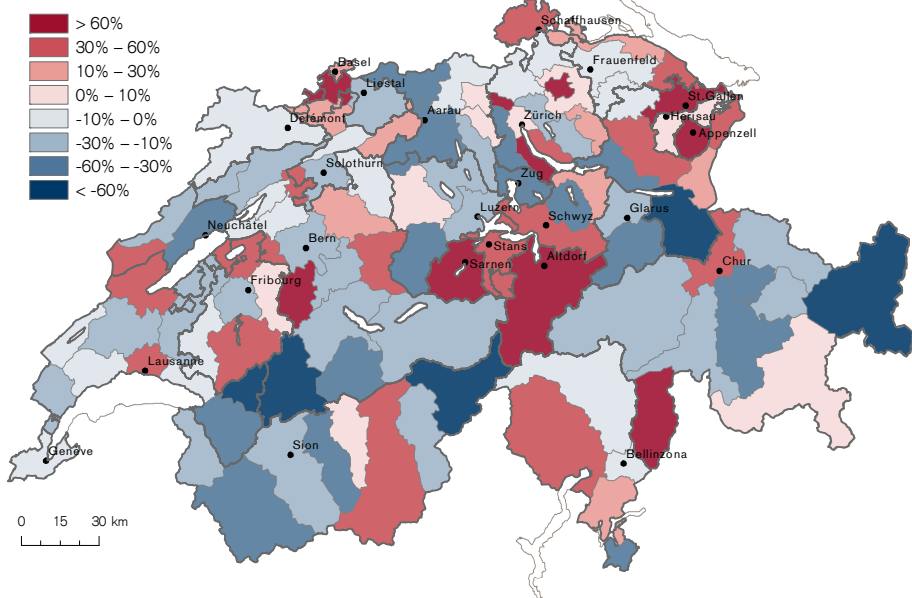


Weiterhin Rückenwind für Ausbaugewerbe

Der Ausbauindex schätzt die Umsätze im Ausbaugewerbe im aktuellen Quartal und folgt dem Hochbauindex mit einer Verzögerung von zwei bis vier Quartalen. Im 2. Quartal 2018 liegt der Ausbauindex 0.2% über dem Vorquartal und erreicht mit 126 Punkten ein Niveau, das nur 2014/2015 kurzfristig übertroffen wurde. Wir rechnen damit, dass das hohe Niveau im weiteren Jahresverlauf in etwa gehalten werden kann. Ein zukünftiger Zinsanstieg dürfte das Ausbaugewerbe erst mit einer gewissen Verzögerung betreffen. Ausserdem dürfte die Zinsensitivität geringer ausfallen als beim gesamten Hochbau, zumal ein hoher Anteil der Umsätze durch Arbeiten an Bestandesobjekten anfällt.

Regionale Nachfrageschwerpunkte im Hochbau

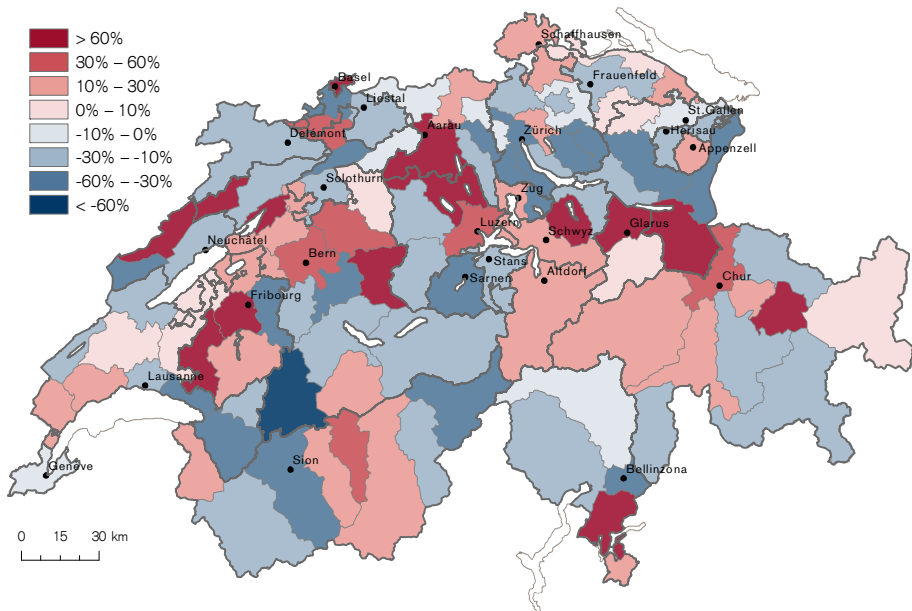
Neubaugesuche, Abweichung des Volumens eingereicherter Baugesuche der letzten sechs Monate vom 10-jährigen Mittel nach Wirtschaftsregionen*



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 18.7 Mrd. in den vergangenen sechs Monaten insgesamt leicht negativ entwickelt, liegt jedoch noch immer 2% über dem 10-jährigen Mittelwert. Überdurchschnittlich viele neue Projekte werden insbesondere um den Zürich- und den Vierwaldstättersee, in Teilen der Nordostschweiz und im Raum Basel geplant. Eine unterdurchschnittliche Projektierungstätigkeit ist in insgesamt 65 der 110 Wirtschaftsregionen zu verzeichnen. Dazu gehören Regionen, in denen bereits Überangebotstendenzen auf dem Wohnungsmarkt auszumachen sind (z.B. Aargau, Teile des Kantons Bern und Unterwalds), aber auch weite Teile des Alpenraums. Diese Bauregionen spüren nicht nur weiterhin die Folgen des Überangebots an Zweitwohnungen, sie können auch nur sehr begrenzt am Mietwohnungsbauboom partizipieren, da dieser Markt in der Peripherie relativ klein ist.

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 hat sich positiv entwickelt und liegt bei CHF 6.3 Mrd. und damit 7.9% über dem 10-jährigen Mittelwert. Eine unterdurchschnittliche Dynamik verzeichnen insgesamt 61 von 110 Regionen, etwa im Kanton Tessin, im Grossraum Zürich und Teilen der Ostschweiz. Eine rege Planung von Umbauprojekten ist dagegen insbesondere in Teilen des westlichen Mittellands und der Zentralschweiz festzustellen. Die starke Neubautätigkeit der vergangenen Jahre und die damit verbundene Verschiebung der Marktmacht hin zu den Mietern dürften vielerorts Besitzer von älteren Renditewohnliegenschaften dazu bewegen, Investitionen zu tätigen, um die Leerstände zu begrenzen. Auch in einzelnen Tourismusregionen wird vermehrt in Umbauprojekte 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 (Mobilité 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 Schuldnern, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden; ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Ausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre Portfolio-Strukturierung zu steuern. Bezüglich der unterschiedlichen Risiken und Faktoren, die es bei Anlagen in Schwellenmärkten zu berücksichtigen gilt, sollten Sie sich von Ihren eigenen Beratern beraten lassen.

Alternative Anlagen

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

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

Anleger in Immobilien sind Liquiditäts-, Fremdwährungs- und anderen Risiken ausgesetzt, einschliesslich konjunktureller Risiken, Vermietungsrisiken und solcher, die sich aus den Gegebenheiten des lokalen Marktes, der Umwelt und Änderungen der 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 Swizterland zu entnehmen. Diese Publikationen sind auf Wunsch erhältlich oder können von <https://investment.credit-suisse.com> heruntergeladen werden. Offenlegungen sind unter www.credit-suisse.com/disclosure zu finden

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

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

KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertschriften oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um eine regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagedienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko.

Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Business Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich professionellen Kunden oder akkreditierten Anlegern gemäss der Definition der DFSA angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt. Credit Suisse AG (DIFC Branch) verfügt über eine Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und steht unter deren Aufsicht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, verteilt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagedienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, wird von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution und der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten Abschlüsse werden auf Wunsch bereitgestellt. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH000001030), 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 einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. **Österreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. Die Bank ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., ein ordnungsgemäss zugelassenes Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Sie unterliegt ferner der finanzmarktrechtlichen Aufsicht der luxemburgischen Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser ordnungsgemäss reguliert wird (QFC-Lizenz Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie von der QFCRA definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem Nettovermögen von über QR 4 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. Aus diesem Grund dürfen andere Arten von Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. Da dieses Produkt/diese Dienstleistung nicht am Finanzplatz Katar registriert ist und von der QFCRA nicht beaufsichtigt wird, übernimmt die QFCRA keine Verantwortung für die Prüfung oder Verifizierung eines Prospekts oder anderer Dokumente in Zusammenhang mit diesem Produkt/dieser Dienstleistung. Aus diesem Grund hat die QFCRA diese Marketingunterlagen oder andere verbundene Dokumente nicht geprüft oder genehmigt oder Massnahmen getroffen, die in diesem Dokument dargelegten Informationen zu verifizieren, und ist dazu auch nicht verpflichtet. Anleger, die in dieses Produkt/diese Dienstleistung investieren, verfügen möglicherweise nicht über die gleichen Informationen, die sie zu einem am Finanzplatz Katar registrierten Produkt/einer am Finanzplatz Katar registrierten Dienstleistung erhalten würden. Das Produkt/die Dienstleistung, auf das/die sich diese Marketingunterlagen beziehen, kann illiquid und/oder Gegenstand von Beschränkungen beim Wiederverkauf sein. Das Beschreiten des Rechtswegs in Bezug auf das Produkt/die Dienstleistung und die damit verbundenen Personen kann Beschränkungen unterliegen oder schwierig sein und muss möglicherweise in einem Land ausserhalb des Finanzplatzes Katar erfolgen. Künftige Käufer dieses angebotenen Produkts/dieser angebotenen Dienstleistung sollten ihre eigenen Due-Diligence-Prüfungen zu dem Produkt/der Dienstleistung durchführen. Falls Sie den Inhalt dieser Broschüre nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater hinzuziehen. **Saudi-Arabien:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: [https://www.credit-](https://www.credit-suisse.com/sa)

[suisse.com/sa](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