

Bauindex Schweiz

Indexstand 4. Quartal 2017: 145 Punkte

Veränderung gegenüber Vorquartal: -2 Indexpunkte

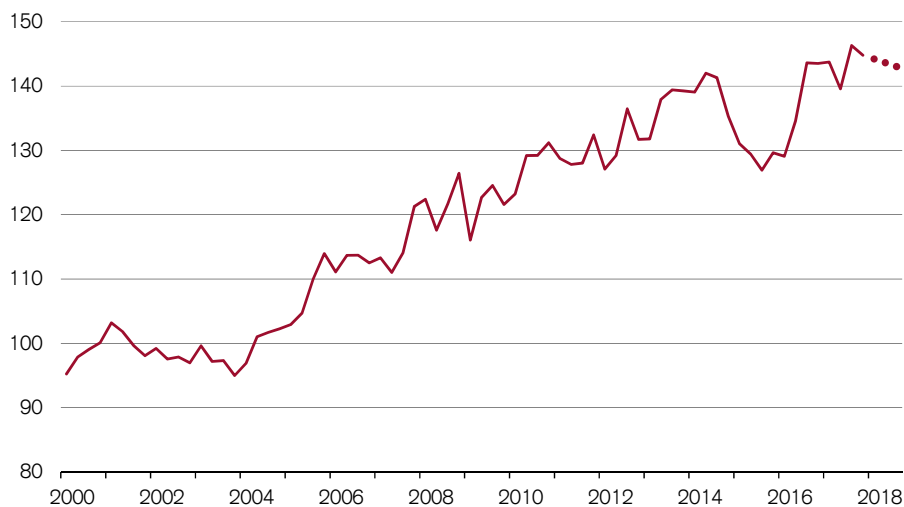
Veränderung gegenüber Vorjahresquartal: +1 Indexpunkt



4. Quartal 2017

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 3. Quartals 2017 bietet die SBV-Quartalsstatistik, die am 29.11.2017 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 Muggler

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.

Detailliertere Ergebnisse 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>

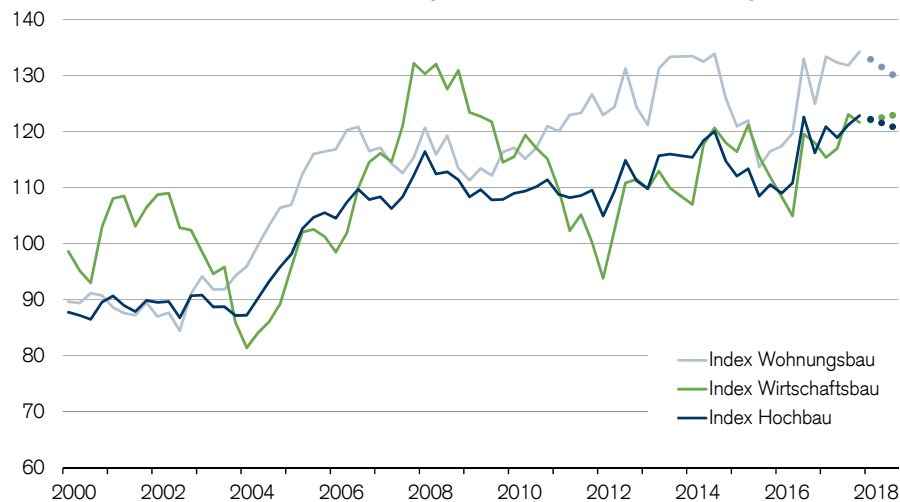
2018: Keine neuen Höhenflüge

Im 4. Quartal 2017 sinkt der Bauindex um 2 Punkte auf 145 Punkte. Die erwarteten saisonbereinigten Umsätze des Bauhauptgewerbes liegen damit 1.0% unter dem Niveau des Vorquartals. Dieser leichte Rückgang ist auf den Tiefbau zurückzuführen (-3.3%), während der Hochbauindex um 1.4% zulegt. Insgesamt dürften die Umsätze des Bauhauptgewerbes im aktuellen Jahr gegenüber dem Vorjahr nochmals leicht höher zu liegen kommen. Die Signale für die weitere Entwicklung sind uneinheitlich: Der erwartete Anstieg des BIP-Wachstums auf 1.7% im Jahr 2018 dürfte die Baukonjunktur stützen und insbesondere der Nachfrage nach kommerziellen Flächen und Wohneigentum zugutekommen. Gleichzeitig erhöht eine positive konjunkturelle Entwicklung, insbesondere wenn begleitet durch eine weitere Abschwächung des Schweizer Frankens, die Chance, dass die Schweizerische Nationalbank einen ersten Zinsschritt nach oben vornimmt. Dass dies bereits in der zweiten Jahreshälfte 2018 passieren wird, ist eher unwahrscheinlich, aber nicht mehr gänzlich auszuschliessen. Vor allem beim Wohnungsbau, der sich zunehmend von der Nachfrage der Mieter entkoppelt hat, könnte dies zu Korrekturen führen. Die gut gefüllte Auftragspipeline legt aber nahe, dass eine solche nicht vor 2019 zu Buche schlagen würde. Weniger zinssensitiv dürfte die stark von der öffentlichen Hand geprägte Nachfrage des Tiefbaus reagieren. Insgesamt bleiben damit die Aussichten für 2018 intakt.

| | Jahr: | 2015 | | | | 2016 | | | | 2017 | | | | Veränderung in Indexpunkten gegenüber | |
|---------------------|-------|----------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------------|----|------------|------------------|---------------------------------------|--|
| | | Quartal: | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV | Vorquartal | Vorjahresquartal | | |
| Bauindex | | 130 | 129 | 135 | 144 | 144 | 144 | 140 | 146 | 145 | -2 | ↘ | 1 | → | |
| Hochbauindex | | 111 | 109 | 111 | 123 | 116 | 121 | 119 | 121 | 123 | 2 | ↗ | 7 | ↗ | |
| Wohnungsbau | | 116 | 117 | 120 | 133 | 125 | 133 | 132 | 132 | 134 | 2 | ↗ | 9 | ↗ | |
| Wirtschaftsbau | | 112 | 108 | 105 | 120 | 118 | 115 | 117 | 123 | 122 | -1 | → | 4 | ↗ | |
| Tiefbauindex | | 157 | 158 | 169 | 174 | 183 | 177 | 169 | 183 | 177 | -6 | ↘ | -6 | ↘ | |

Entwicklung der Subindikatoren

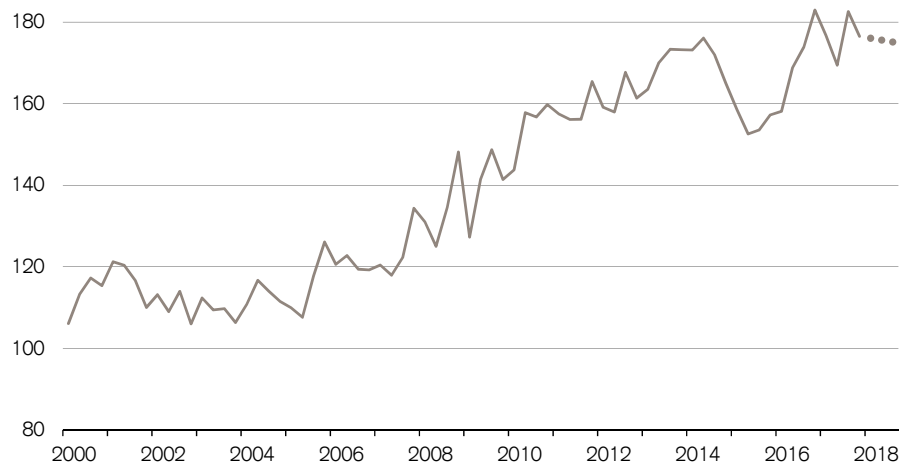
Hochbauindex 1.Q. 1996 = 100, saisonbereinigt, nominal, Punkte = Trenderwartung



Erfolgreiches Jahr 2017 im Hochbau

Der Hochbauindex steigt zum Vorquartal um 1.4% und liegt auf dem neuen Höchststand von 123 Punkten. Einen Höchststand erreicht auch die Indexkomponente Wohnungsbau (+1.8% zum Vorquartal). Der anhaltende Bauboom bei den Mietwohnungen dürfte gemeinsam mit dem wiedererstarkten Wirtschaftsbau und dem ebenfalls dynamischen öffentlichen Hochbau dafür sorgen, dass der Umsatz des Vorjahrs um rund 5% übertriften wird. Eine Fortsetzung des Wachstumskurses 2018 ist eher unwahrscheinlich, zumal sich die Überangebotstendenzen auf den Mietermärkten weiter verstärkt haben und eine Zinswende näher zu rücken scheint. Ebenso unwahrscheinlich ist jedoch ein rascher Einbruch der Hochbaukonjunktur. Zwar war das baubewilligte Investitionsvolumen des Hochbaus der letzten 12 Monate mit -8.5% rückläufig, das Plus von 1.8% beim projektierten Investitionsvolumen in derselben Periode und der hohe Auftragsbestand sprechen jedoch gegen baldige scharfe Korrekturen.

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

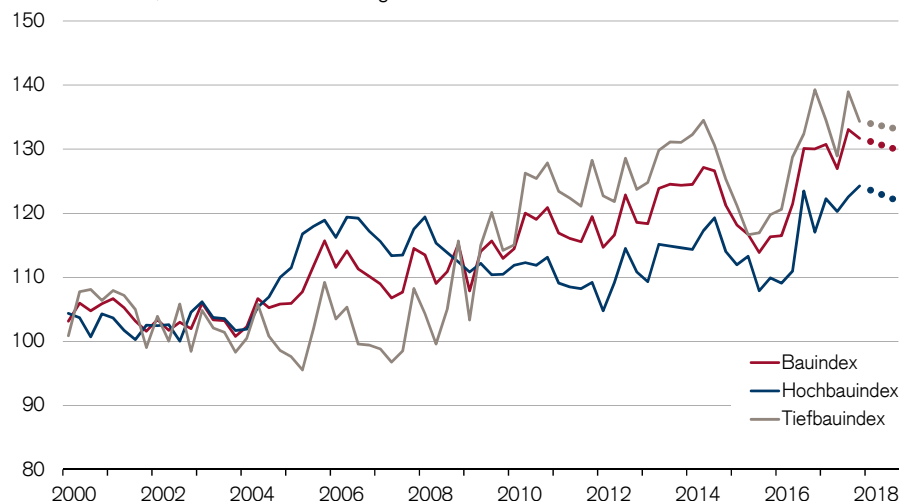


Tiefbauindex gibt leicht nach

Im 4. Quartal 2017 dürften die saisonbereinigten Tiefbauumsätze im Vergleich zum Vorquartal nachgeben (-3.3%) und somit 3.5% unter dem Vorjahresquartal liegen. Die Bauvorhaben und Auftragsgänge lassen auf einen weiterhin auf hohem Niveau volatilen Verlauf mit leicht sinkendem Trend schliessen. Der Tiefbau dürfte dabei auch noch 2018 in Form von Aufträgen im Bereich von Erschliessungsbauten von der soliden Hochbaukonjunktur profitieren. Die Umsätze des privaten Tiefbaus lagen in den vergangenen 4 Quartalen 12.8% über ihrem 10-jährigen Mittelwert. Langfristig entscheidender ist jedoch die Entwicklung der Nachfrage der öffentlichen Hand, welche rund drei Viertel der Umsätze des Tiefbaus generiert. Der Investitionsbedarf bei der Infrastruktur ist unbestritten gross und die Finanzierung zumindest teilweise gesichert (Bahninfrastrukturfonds, Fonds für Nationalstrassen und Agglomerationsverkehr).

Reale Entwicklung: Saison- und baupreisbereinigter Bauindex

1.Q. 1999 = 100, Punkte = Trenderwartung

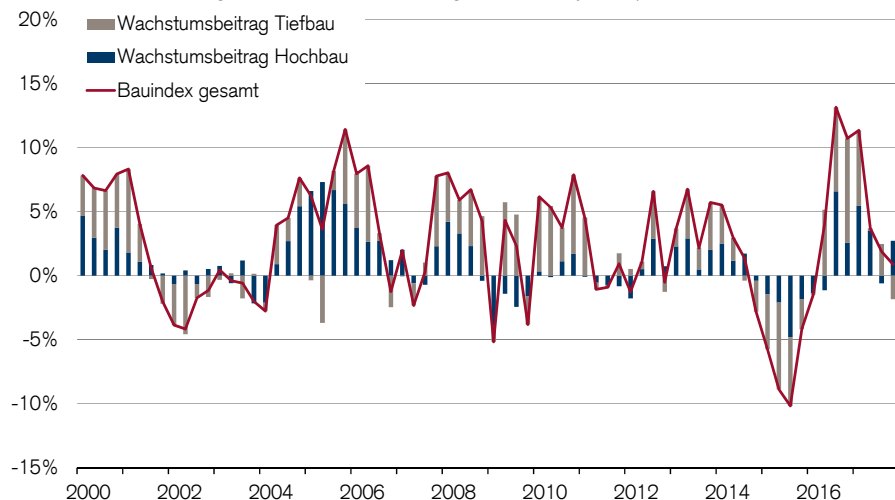


Leicht negative Baupreisentwicklung

Die Bereinigung des Bauindex mit der seit 1999 erhobenen Bauteuerung neutralisiert Entwicklungen, die auf teuerungsbedingte Umsatzsteigerungen zurückzuführen sind. Mit -0.8% im Vorjahresvergleich sind die Baupreise zurzeit leicht rückläufig (Hochbau: -1.0%, Tiefbau: +0.2%). 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 stabilen Baupreisen. Die Nachfrage ist wieder etwas gestiegen. Ausserdem haben sich die Weltmarktpreise einiger wichtiger Basismaterialien zuletzt eher positiv entwickelt, während der Franken an Boden verloren hat. Gleichzeitig beschränkt der scharfe Wettbewerb – in Kombination mit strukturellen Problemen der Branche – den Preisauftrieb.

Der Bauindex im Vorjahresvergleich

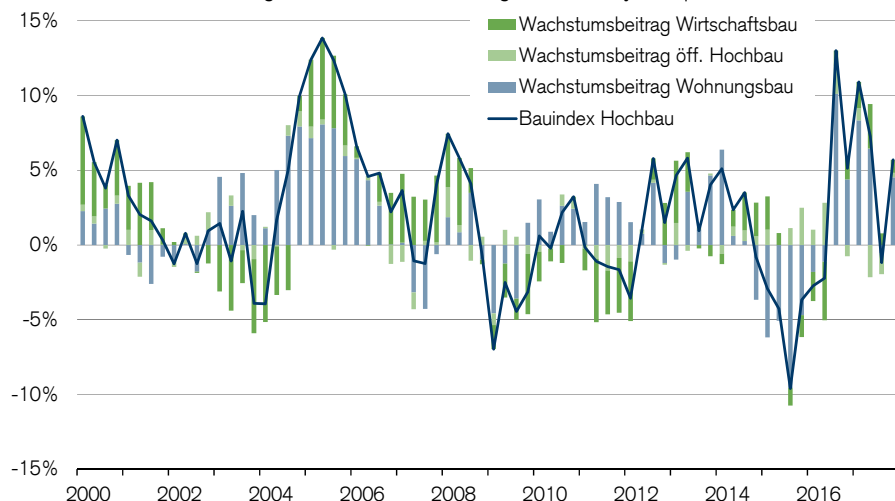
Bauindex saisonbereinigt, Wachstumsraten im Vergleich zum Vorjahresquartal



Wachstum verlangsamt sich

Die Jahreswachstumsrate des Bauindex ist seit vier Quartalen rückläufig, liegt jedoch mit +0.9% noch immer im positiven Bereich. Das leichte Plus ist mittlerweile vollumfänglich dem Hochbau zuzuschreiben (+5.7%), während der Tiefbau auf hohem Ausgangsniveau etwas an Terrain eingebüsst hat (-3.5%). Der Wachstumskurs der vergangenen Quartale schlägt sich inzwischen auch in den Beschäftigungszahlen des Bauhauptgewerbes (Bundesamt für Statistik) nieder: Nach Rückgängen in den beiden Vorjahren (2016: -1.9%) waren diese in der ersten Jahreshälfte 2017 gegenüber dem Vorjahr stabil. Die Anzahl registrierter Arbeitsloser lag Ende Oktober ausserdem deutlich unterhalb des Vorjahresmonats (Tiefbau: -15.4%, Hochbau: -6.2%). Im September hat der Bundesrat über ein wichtiges Investitionspaket für den Bahnverkehr entschieden, von dem insbesondere der Tiefbau längerfristig profitieren wird: Im Rahmen des Ausbaus Schritts 2035 sollen CHF 11.5 Mrd. in die Bahninfrastruktur investiert werden. Die Vorlage muss noch vom Parlament verabschiedet werden.

Hochbauindex saisonbereinigt, Wachstumsraten im Vergleich zum Vorjahresquartal

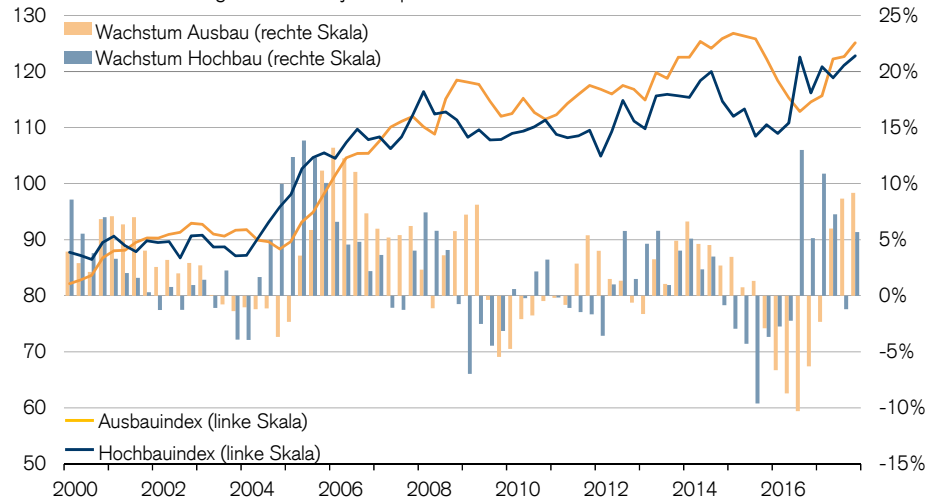


Gute Geschäftslage trotz Leerständen

Die Hochbaukomponente des Bauindex liegt im Vorjahresvergleich wieder im positiven Bereich (+5.7%). Dazu beigetragen hat vor allem die Komponente Wohnungsbau (+7.4%), aber auch der Wirtschaftsbau (+3.1%) und der öffentliche Hochbau dürften zulegen (+2.8%). Für Letzteren wurde im vergangenen Quartal mit dem neuen Zürcher Kinderspital ein weiteres gewichtiges Projekt baubewilligt (geplantes Investitionsvolumen: CHF 600 Mio.). Die längerfristigen Risiken im Wohnungs- und Wirtschaftsbau (insb. Detailhandelsflächen), wo sich das Angebot zunehmend von der Nachfrage auf den Mietmärkten entkoppelt, lassen sich nicht wegdiskutieren. Die Leerwohnungsziffer ist im laufenden Jahr deutlich angestiegen und liegt mit 1.47% auf dem höchsten Stand seit 18 Jahren. Spätestens mit dem Auslaufen der Negativzinsära dürfte die Nachfrage beim Wohnungsbau deutlich korrigieren.

Situation im Ausbaugewerbe

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

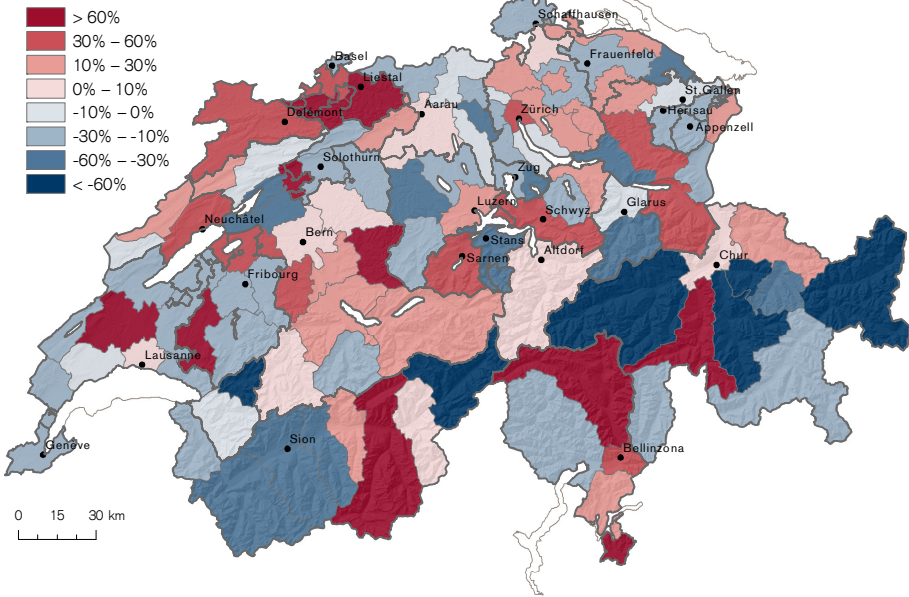


Ausbaugewerbe: Erfolgskurs dürfte anhalten

Der Ausbauindex schätzt die Umsätze im Ausbaugewerbe im aktuellen Quartal und folgt dem Hochbauindex mit einer Verzögerung von zwei bis vier Quartalen. Im 4. Quartal 2017 liegt der Ausbauindex 2.0% über dem Vorquartal und erreicht mit 125 Punkten den höchsten Stand seit über zwei Jahren. Insgesamt dürften 2017 die Jahresumsätze des Ausbaugewerbes gegenüber dem Vorjahr deutlich zulegen. Wir rechnen mit einer Fortsetzung dieser Entwicklung im Jahr 2018. 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*

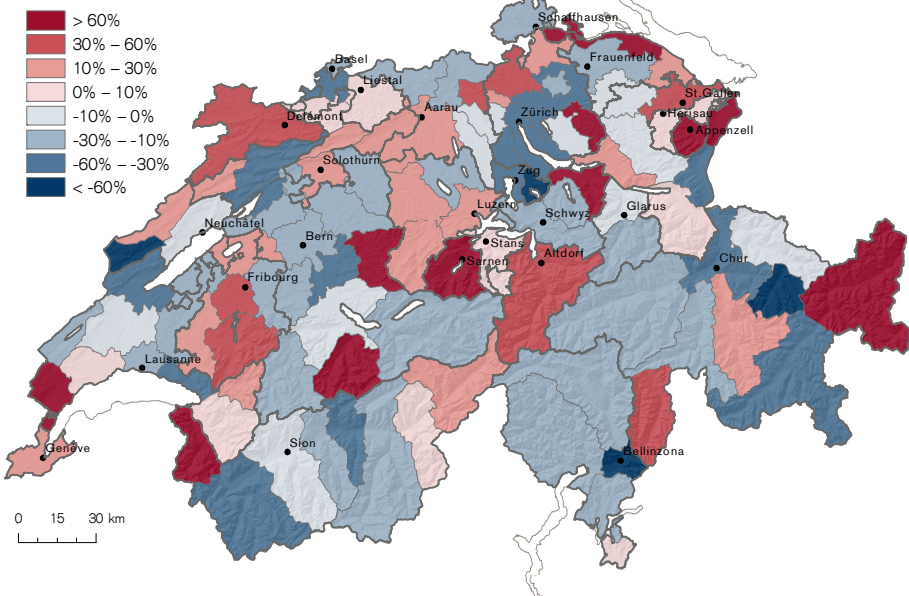


Neubauschwerpunkte

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 18.9 Mrd. in den vergangenen sechs Monaten zuletzt auf hohem Niveau leicht negativ entwickelt, liegt jedoch noch immer 4.0% über dem 10-jährigen Mittelwert. Überdurchschnittlich viele neue Projekte werden insbesondere in der Nordwestschweiz sowie in Teilen der Zentralschweiz und der Kantone Zürich und Tessin geplant.

Eine unterdurchschnittliche Projektierungstätigkeit ist in insgesamt 62 der 110 Wirtschaftsregionen zu verzeichnen. Dazu gehören Regionen, in denen bereits Überangebotstendenzen auf dem Wohnungsmarkt auszumachen sind (z.B. Aargau, Solothurn, Appenzell und Unterwallis), aber auch weite Teile des Alpenraums. Eine Ausnahme bilden hier einzelne Regionen, die aufgrund ihrer im regionalen Kontext guten Erreichbarkeit und einer geringeren Abhängigkeit vom Tourismus von einer intakten Nachfrage nach Erstwohnungen und kommerziellen Flächen profitieren (insbesondere Chur und benachbarte Regionen).

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 5.2% unter dem 10-jährigen Mittelwert. Eine unterdurchschnittliche Dynamik verzeichnen insgesamt 64 von 110 Regionen, insbesondere im Wallis, der Waadt, dem Tessin, dem Kanton Bern und dem Grossraum Zürich. Eine steigende Umbautätigkeit erwarten wir hingegen entlang des Bodensees sowie in den Kantonen Jura, Freiburg, Luzern, Uri und Obwalden. Eine rege Planung von Umbauprojekten ist auch 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.

* 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 denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse: <https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

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

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

Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen.

Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden, oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

Schwellenmärkte

In Fällen, in denen sich dieser Bericht auf Schwellenmärkte bezieht, weisen wir Sie darauf hin, dass mit Anlagen und Transaktionen in verschiedenen Anlagekategorien von oder in Zusammenhang oder Verbindung mit Emittenten und Schuldnern, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden; ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Ausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre Portfoliostrukturierung 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. Alle Research-Beiträge und -Berichte, die Empfehlungen und Rating-Änderungen für Unternehmen bzw. einzelne Finanzinstrumente beinhalten, sind unter der folgenden Adresse abrufbar:

<https://investment.credit-suisse.com>

Informationen zu rechtlichen Hinweisen und Offenlegungen bezüglich der von Credit Suisse Investment Banking beurteilten Unternehmen, die in diesem Bericht erwähnt wurden, finden Sie auf der Seite «Disclosure» der Investment Banking Division unter folgender Adresse:

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Weitere Informationen einschliesslich Angaben zu weiteren Themen erhalten Sie auf der Global Research Disclosure Website der Credit Suisse unter: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

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 Marktcommentare 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. **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, Mana-

ma, 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 ACPR sowie der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Channel Islands) Limited verteilt, einem rechtlich unabhängigen Unternehmen, das in Guernsey unter der Nummer 15197 und mit der Anschrift Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, eingetragen ist. Die Credit Suisse (Channel Islands) Limited ist zu 100% im Besitz der Credit Suisse AG. Sie wird von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Der jeweils aktuelle testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INFO10970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. A.B. Road, Worli, Mumbai 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien 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. **Jersey:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, die von der Jersey Financial Services Commission hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften beaufsichtigt wird. Die Adresse der Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE45WU. **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 gestellt 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, verteilt. Diese ist ein durch die Banco de España autorisiertes Unternehmen (Registernummer 1460). **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. **UAE:** This document, and the information contained herein, does not constitute, and is not intended to constitute, a public offer of securities in the United Arab Emirates and accordingly should not be construed as such. The services are only being offered to a limited number of sophisticated investors in the UAE who (a) are willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such services, and (b) upon their specific request. The services have not been approved by or licensed or registered with the UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the UAE. The document is for the use of the named addressee only and should not be given or shown to any other person (other than employees, agents or consultants in connection with the addressee's consideration thereof). No transaction will be concluded in the UAE. **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 Verei-

nigten 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 © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

17C010A_IS