

Swiss Economics

Trägerische Beruhigung im Wohnungsbau

- Zuletzt wurden in der Schweiz von hohem Niveau ausgehend deutlich weniger Wohnungen baubewilligt.
- Die Beruhigung dürfte allerdings erst mittelfristig in einer geringeren Anzahl neuer Wohnungen resultieren und zudem weit weniger deutlich ausfallen als gegenwärtig die Baubewilligungen glauben machen.
- Grossprojekte verzerren das Bild.

Thomas Rieder
Economist - Swiss Real Estate

Fabian Waltert
Economist - Swiss Real Estate

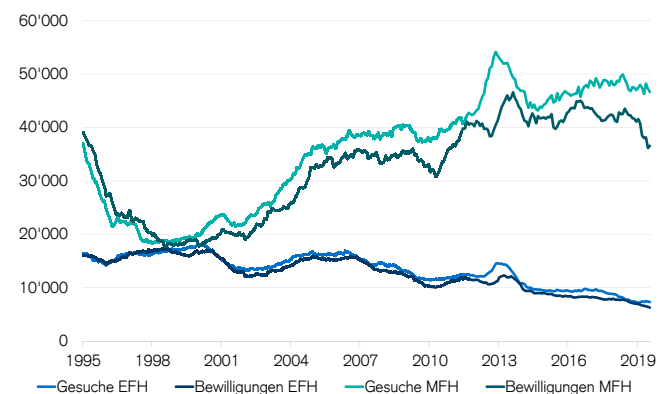
In den vergangenen Jahren hat sich das Schweizer Wohnungsangebot stark ausgeweitet. Wurde die Bautätigkeit bis 2013 von einer zuwanderungsbedingt steigenden Nachfrage angekurbelt, hat sie sich in der Folge zunehmend von der Nachfrage entkoppelt. Mangels attraktiver Anlagealternativen in einem von Negativzinsen geprägten Umfeld blieben Renditeliegenschaften trotz steigender Leerstandsrisiken und sinkender Anfangsrenditen stark gefragt. Dies trieb den Bau von Mietwohnungen weiter an. Dagegen ist die Bautätigkeit bei Wohneigentum schon länger rückläufig.

Weniger Wohnungen baubewilligt ...

In den letzten Quartalen hat die Anzahl der baubewilligten Wohnungen jedoch deutlich abgenommen. Insgesamt wurden in den vergangenen zwölf Monaten gegenüber der Vorjahresperiode 14.7% weniger Wohnungen in Mehrfamilienhäusern (Miet- und Eigentumswohnungen) baubewilligt. Dies verleitet zum Schluss, dass der Wohnungsbau seinen Höhepunkt überschritten hat und nun eine langjährige Korrekturphase folgen könnte.

Deutlich weniger Wohnungen baubewilligt

Baubewilligungen und -gesuche in Anz. Wohneinheiten, 12-Monatssumme; EFH = Einfamilienhaus, MFH = Mehrfamilienhaus



... trotz stabiler Entwicklung der Baugesuche

Eine genauere Betrachtung der Projekte, für die bereits ein Baugesuch eingereicht, aber noch nicht zwingend bewilligt wurde, lässt jedoch Zweifel an diesem Schluss aufkommen. Die Summe der gemäss Baugesuchen projektierten Wohnungen lag in den vergangenen zwölf Monaten nur leicht tiefer als in der Vorjahresperiode

Wichtige Informationen

Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, welche die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. Er ist kein Produkt des Credit Suisse Research Departments, auch wenn er sich auf veröffentlichte Research-Empfehlungen bezieht. Die CS verfügt über Weisungen zum Umgang mit Interessenkonflikten einschliesslich solcher, die den Handel vor der Veröffentlichung von Investment-Analysedaten betreffen. Diese Weisungen finden auf die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten der Anlagestrategen keine Anwendung.

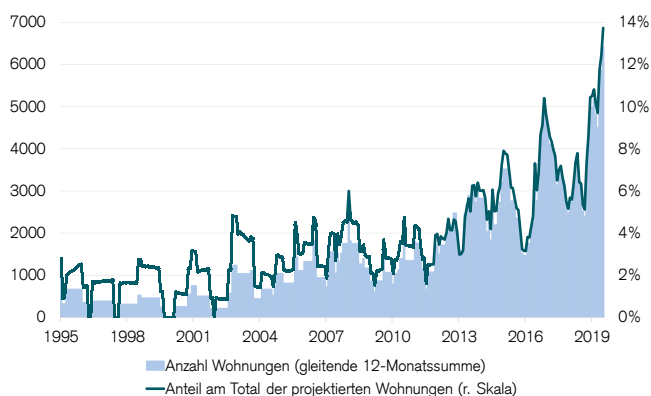
(-3.2%). Dies bedeutet, dass eine ungewöhnlich grosse Lücke zwischen der Anzahl eingereicherter und der Anzahl bewilligter Baugesuche entstanden ist.

Zahlreiche Grossprojekte in den Agglomerationen

Diese Lücke ist in einigen mehrheitlich urban geprägten Wirtschaftsregionen wie Genf, Luzern und Zürich-Stadt besonders ausgeprägt. Diese drei Regionen alleine vermögen über die Hälfte der gegenwärtigen Differenz von 11'100 Wohnungen zwischen der Gesamtzahl zur Prüfung eingereicherter und den bereits baubewilligten Wohnungen zu erklären. Auffällig ist ausserdem die gegenwärtig sehr grosse Zahl an Grossprojekten. Über 6400 der in den vergangenen zwölf Monaten geplanten 46'700 Wohneinheiten in Mehrfamilienhäusern sollen in Grossüberbauungen mit über 200 Wohneinheiten entstehen. Dies entspricht einem Anteil der Grossprojekte von 13.7% – mehr als je zuvor in den vergangenen 25 Jahren.

Steigende Anzahl Grossprojekte

Projektierte Wohnungen in Überbauungen mit mehr als 200 Wohneinheiten



Lange Realisierungszeiten

Diese Grossprojekte dürften einen entscheidenden Einfluss auf das gegenwärtig zu beobachtende Auseinanderklaffen von eingereichten und bewilligten Baugesuchen ausüben. Aufgrund ihrer Komplexität dauert bei solchen Projekten das Bewilligungsverfahren zumeist deutlich länger als bei kleinen und mittelgrossen Projekten.¹ Dies gilt gerade auch dann, wenn sie im dicht bebauten Agglomerationsraum realisiert werden sollen, wo oft planerische Vorgaben und divergierende Interessen von Behörden, Bauherren, Landschaftsschützern und Anwohnern aufeinandertreffen. Für den Bauherren bieten grosse Arealüberbauungen neben diesen Risiken jedoch auch Chancen: Gelingt es ihm, einen Standort massgeblich aufzuwerten

– etwa durch komplementäre Parterrenutzungen und wertvolle Frei- bzw. Erholungsflächen – kann dies zu nachhaltigen Wertsteigerungen führen.

Jedes zweite Grossprojekt in der Agglomeration Zürich

Unter den grössten zehn Wohnbauprojekten der vergangenen zwei Jahre sollen sechs in der Agglomeration Zürich realisiert werden. Die restlichen verteilen sich auf die Agglomerationen Genf und Luzern. Insgesamt ist in den zehn Projekten der Bau von über 5100 Wohnungen vorgesehen. Soweit die Nutzung bereits bekannt ist, handelt es sich überwiegend um Mietwohnungen. Als Bauherren treten hauptsächlich institutionelle Investoren und Immobilienentwickler auf. Sieben der zehn Projekte wurden noch nicht baubewilligt. Trotzdem ist davon auszugehen, dass sie mehrheitlich realisiert werden, auch wenn bis zum Erstbezug noch Jahre vergehen könnten. So vergingen etwa beim Projekt Glasi Bülach von der Einreichung des Baugesuchs bis zur Bewilligung 15 Monate. Das Baugesuch für das Projekt Stockenhof wurde von der Gemeinde gar abgelehnt, wird vom Bauherren jedoch weiterverfolgt. Doch auch zwischen Erteilung der Baubewilligung und dem Baubeginn kann bei Grossprojekten viel Zeit verstreichen. Dies zeichnet sich beispielsweise bei der Wohnsiedlung Leutschenbach in Zürich ab, die von der Stadt Zürich realisiert wird und für die zuerst die Zustimmung der Stimmbürger eingeholt werden musste. Dass von Investoren bei Grossprojekten im urbanen Raum viel Geduld gefordert wird, zeigt auch das Beispiel der Überbauung Tivoli Garten in Spreitenbach. Diesem Projekt, das neben zwei Wohnhochhäusern auch einen Baumarkt umfasst, ging ein rund fünfjähriger Disput um das Mobilitätskonzept voraus.

Fazit: Ende des Wohnungsbaus nicht voreilig verkünden

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der jüngste Rückgang der Baubewilligungen bei Mehrfamilienhäusern nicht als Trendwende im Wohnungsbau gedeutet werden sollte. Zwar sind die Risiken im Mietwohnungsmarkt ausserhalb der attraktivsten Standorte gestiegen. Das Negativzinsumfeld, dessen Ende zurzeit kaum absehbar ist, wird jedoch dafür sorgen, dass Investoren weiterhin bereit sind, gewisse Risiken in Kauf zu nehmen. Ausserdem sind gerade in den grossen Agglomerationen wie Zürich und Genf, wo die Wohnungsnachfrage ungebrochen hoch ist, zurzeit viele Grossprojekte in der Pipeline, deren Baubewilligungen noch ausstehen. Diese komplexen Projekte haben alle ihre eigene Geschichte, und von der Planung bis zum Erstbezug vergehen viele Jahre. Werden diese Gesuche mehrheitlich bewilligt, wovon ausgegangen werden kann, dürfte der Mietwohnungsbau nur leicht abflachen und noch längere Zeit eine grosse Zahl von Mietwohnungen auf den Markt bringen.

Hinweise:

1. Siehe auch: Credit Suisse: Schweizer Immobilienmarkt 2019, Kapitel «Baubewilligungsverfahren: Komplex und zeitfordernd», S. 43 ff.

Zahlreiche Grossprojekte in den Agglomerationen: Die 10 grössten Wohnprojekte gemäss Baugesuchen der letzten 2 Jahre

Standortgemeinde	Projektname	Anzahl Wohnungen	Gesuch eingereicht	Gesuch bewilligt	Bemerkungen
Genf	Quai Vernets (Etappen A, B, D)	1090 Wohnungen (alle zur Miete)	Okt 18	--	Bezug ab 2022
Carouge (GE)	Rue des Horlogers / rue des Moraines	750 Wohnungen	Jul 19	--	--
Bülach (ZH)	Glasi	550 Wohnungen (75 zum Verkauf)	Aug 17	Nov 18	Bezug ab 2021
Zürich	Brunaupark	497 Wohnungen (alle zur Miete)	Mai 19	--	Bezug ab 2023
Spreitenbach (AG)	Tivoli Garten	438 Wohnungen (alle zur Miete)	Mai 19	--	Bezug ab 2023
Zürich	Wohnsiedlung Leutschenbach	400 Wohnungen (alle zur Miete)	Sep 17	Mär 18	Bezug ab 2023
Regensdorf (ZH)	Stockenhof	380 Wohnungen (Mietwohnungen, Alterswohnungen, Pflegeheim)	Mär 18	--	Baugesuch abgelehnt
Horw (LU)	Horw Mitte (Teiletappe)	378 Miet-, Alters- und Studentenwohnungen	Nov 18	--	--
Kriens (LU)	Nidfild (Teiletappe)	325 Wohnungen	Jan 19	--	Bezug bis 2024
Glattbrugg (ZH)	Boarding House	316 Serviced Apartments	Apr 18	Sep 18	--

Quelle: Baublatt, Credit Suisse; letzter Datenpunkt: 07/2019

Glossar

Risikohinweise

Schwellenländer	Schwellenländer (Emerging Markets) sind Länder, die durch mindestens einen der folgenden Faktoren gekennzeichnet sind: ein gewisses Mass an politischer Instabilität, relativ unvorhersehbare Entwicklungstendenzen der Finanzmärkte und des Wachstums, ein Finanzmarkt, der sich noch in der Entwicklung befindet, oder eine schwache Wirtschaft. Investitionen in Schwellenländern sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden. Dazu zählen politische und wirtschaftliche Risiken sowie Risiken in Bezug auf Bonität, Wechselkurse, Marktliquidität, Rechtsvorschriften, Abwicklung (Settlement), Märkte, Aktionäre und Gläubiger.
Hedge-Fonds	Hedge-Fonds sind – unabhängig von ihrer Struktur – an keine bestimmte Anlagedisziplin oder Handelsstrategie gebunden und versuchen, in allen Marktphasen positive Renditen zu erwirtschaften. Dazu setzen sie Fremdkapital, derivative Finanzinstrumente und spekulative Anlagestrategien ein, die das Risiko eines Anlageverlustes erhöhen können.
Anlagen in Rohstoffe	Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Risiko und eignen sich daher unter Umständen nur für wenige Privatanleger. Die Bewegungen an diesen Märkten können zu erheblichen Verlusten oder sogar zum Totalverlust des investierten Kapitals führen.
Immobilien	Immobilienanleger sind neben dem Liquiditäts- und Währungsrisiko einer Reihe weiterer Risiken ausgesetzt, darunter dem zyklischen Risiko, dem Miet- und Lokalmarktrisiko, dem Umweltrisiko sowie Risiken im Zusammenhang mit einer veränderten Rechtslage.
Währungsrisiko	Bei Anlagen in Fremdwährung besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert.
Aktienrisiko	Aktien unterliegen Marktkräften und daher nicht genau vorhersagbaren Wertschwankungen.
Marktrisiko	Die Finanzmärkte steigen und fallen und werden dabei von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, der Inflation, dem Weltgeschehen sowie von unternehmensspezifischen Meldungen beeinflusst. Trends lassen sich im Zeitablauf identifizieren, dennoch kann es schwierig sein, die Richtung des Gesamtmarktes und einzelner Aktien vorherzusagen. Diese Variabilität setzt Aktienanlagen dem Risiko eines Wertverlustes aus.
Hochzinsanleihen-Risiko	Hochzinsanleihen weisen in der Regel kein oder ein Rating unter Investment Grade auf und unterliegen daher oftmals einem höheren Emittentenausfallrisiko.
Risiko bei unbefristeten Anleihen (perpetual bond risk)	Perpetual Bonds haben kein Fälligkeitsdatum, weshalb die Zinszahlungen von der Wirtschaftlichkeit und Existenzfähigkeit des Emittenten auf sehr lange Sicht abhängen.
Risiko bei nachrangigen Anleihen	Im Falle einer Liquidation des Emittenten erhalten Inhaber nachrangiger Anleihen das eingesetzte Kapital erst zurück, nachdem die vorrangigen Gläubiger ausbezahlt wurden.
Risiko bei Anleihen mit variablen/aufgeschobenen Zinszahlungen	Für die Anleger besteht Unsicherheit im Hinblick auf die Summe und den Zeitpunkt der zu erwartenden Zinszahlungen.
Risiko bei kündbaren Anleihen	Anleger sind einem Reinvestitionsrisiko ausgesetzt, wenn der Emittent von seinem Recht gebraucht macht, die Anleihe vor Fälligkeit zu kündigen.
Risiko bei Anleihen mit verlängerbarem Fälligkeitsdatum	Es ist kein definitiver Zeitpunkt für die Rückzahlung des eingesetzten Kapitals festgelegt.
Wandel- oder Umtauschanleihen-Risiko	Anleger sind sowohl einem Aktien- als auch einem Anleihenrisiko ausgesetzt.
CoCo-Anleihen-Risiko (contingent convertible bond risk)	Die Anleihe kann bei Eintreten eines Auslösers (Trigger Event) ganz oder teilweise abgeschrieben oder in Stammaktien umgewandelt werden.

Erläuterung der in Berichten häufig erwähnten Indizes

Index	Kommentar
MSCI World	Der MSCI World ist ein von Morgan Stanley Capital International entwickelter und berechneter Index, der die Entwicklung der globalen Aktienmärkte widerspiegelt. Die Berechnungen basieren auf Schlusskursen mit Wiederanlage der Dividenden.
MSCI EMU	Der MSCI EMU Index misst die Wertentwicklung grosser und mittlerer Unternehmen aus zehn Industrieländern in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU). Mit 237 Indexwerten deckt er rund 85% der Freefloat-Marktkapitalisierung der EWWU ab.
US S&P 500	Der Standard & Poor's 500 ist ein kapitalisierungsgewichteter Aktienindex, der alle wichtigen US-Branchen repräsentiert und die binnenwirtschaftliche Entwicklung anhand der Veränderung des aggregierten Marktwertes misst.
Eurostoxx 50	Der Eurostoxx 50 ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Aktienindex für 50 führende Blue-Chip-Unternehmen der Eurozone.
UK FTSE 100	Der FTSE 100 ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Aktienindex. Er repräsentiert die 100 grössten Unternehmen, die an der London Stock Exchange kotiert sind. Die Aktien fließen mit einer Investierbarkeitsgewichtung in die Indexberechnung ein.
Japan Topix	Der TOPIX (Tokyo Stock Price Index) bildet alle japanischen Blue Chips ab, die im «ersten Börsensegment» gelistet sind. Von der Indexberechnung ausgeschlossen sind temporäre Emissionen und Vorzugsaktien.
Australia S&P/ASX 200	Der S&P/ASX 200 ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter und um Streubesitz bereinigter australischer Aktienindex, der von Standard & Poor's berechnet wird.
Kanada S&P/TSX comp	Der S&P/TSX Composite Index ist das kanadische Pendant zum S&P 500 in den USA. Er enthält die grössten Werte, die an der Toronto Stock Exchange gehandelt werden.
Schweiz SMI	Der Swiss Market Index setzt sich aus den 20 grössten Titeln des SPI (Swiss Performance Index)-Universums zusammen, die zusammen 85% der Streubesitzkapitalisierung des Schweizer Aktienmarktes repräsentieren. Als Kursindex ist der SMI nicht um Dividenden bereinigt.
MSCI Emerging Markets	Der MSCI Emerging Markets ist ein nach Streubesitz gewichteter Index, der die Aktienmarkt-Performance in den globalen Schwellenländern misst. Der Index wird von Morgan Stanley Capital International entwickelt und berechnet.
BC IG Corporate EUR	Der Euro Corporate Index bildet den Markt für festverzinsliche, auf Euro lautende Unternehmensanleihen mit Investment Grade ab. Der Index enthält Titel, die bestimmte Anforderungen bezüglich Restlaufzeit, Liquidität und Qualität erfüllen. Er wird von Barclays berechnet.
BC IG Corporate USD	Der US Corporate Index bildet den Markt für festverzinsliche, auf US-Dollar lautende Unternehmensanleihen mit Investment Grade ab. Der Index enthält US- und Nicht-US-Titel, die bestimmte Anforderungen bezüglich Restlaufzeit, Liquidität und Qualität erfüllen. Er wird von Barclays berechnet.
BC IG Financials USD	Der IG Financials Index bildet den Markt für festverzinsliche, auf US-Dollar lautende Finanzanleihen mit Investment Grade ab. Der Index enthält US- und Nicht-US-Titel, die bestimmte Anforderungen bezüglich Restlaufzeit, Liquidität und Qualität erfüllen. Er wird von Barclays berechnet.
CS LSI ex govt CHF	Der Liquid Swiss Index ex Govt CHF ist ein marktkapitalisierter Rentenindex, der den liquidesten und umsatzstärksten Teil des Schweizer Obligationenmarktes repräsentiert und dabei Schweizer Staatsanleihen ausschliesst. Der Index wird von der Credit Suisse berechnet.
BC High Yield Corp USD	Der US Corporate High Yield Index misst die Wertentwicklung von auf USD lautenden, festverzinslichen und steuerpflichtigen Unternehmensanleihen ohne Investment-Grade-Rating. Der Index wird von Barclays berechnet.

BC High Yield Pan EUR	Der Pan European High Yield Index misst die Wertentwicklung des Marktes für nicht erstklassige, festverzinsliche Unternehmensanleihen, die auf Euro, Pfund Sterling, Norwegische Krone, Schwedische Krone oder Schweizer Franken lauten. Der Index wird von Barclays berechnet.
JPM EM Hard Curr. USD	Der Emerging Market Bond Index Plus bildet die Gesamtrendite von Hartwährungs-Staatsanleihen der liquidesten Schwellenmärkte ab. Der Index umfasst Brady Bonds (in US-Dollar denominierte und von lateinamerikanischen Ländern ausgegebene Anleihen), Kredite und Eurobonds.
JPM EM Local Curr., abgesichert in USD	Der JPMorgan Government Bond Index bildet die Wertentwicklung von Anleihen in Lokalwährung ab, die von Schwellenländerregierungen in den für internationale Anleger am leichtesten zugänglichen Märkten ausgegeben wurden.
CS Hedge Fund Index	Der Credit Suisse Hedge Fund Index wird von Credit Suisse Hedge Index LLC zusammengestellt. Es ist ein anlagegewichteter Hedge-Fonds-Index, der nur Fonds (im Gegensatz zu Einzelmandaten) enthält. Er spiegelt die Wertentwicklung nach Abzug der Performancegebühren und Kosten aller Indexkomponenten wider.
DXY	Der US Dollar Index ist eine Kennzahl, die den Wert des US-Dollar mittels eines Währungskorbs vergleicht, der den Grossteil der wichtigsten Handelspartnerwährungen umfasst. Er ist vergleichbar mit anderen handelsgewichteten Indizes, für welche die Wechselkurse derselben Hauptwährungen verwendet werden.
MSCI AC World	Der MSCI All Country World umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus 23 Industrie- und 23 Schwellenländern. Mit rund 2'480 Titeln deckt er rund 85% des weltweit investierbaren Aktienspektrums ab.
MSCI AC Asia/Pacific	Der MSCI All Country Asia Pacific Index umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus fünf Industrie- und acht Schwellenländern aus dem asiatisch-pazifischen Raum. Mit 1'000 Titeln deckt der Index rund 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung in jedem dieser Länder ab.
MSCI Europe	Der MSCI Europe Index umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus 15 Industrieländern in Europa. Mit 442 Titeln deckt der Index rund 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung der Aktienmärkte in den europäischen Industrieländern ab.
DAX	Der Deutsche Aktienindex (DAX) umfasst 30 der größten und liquidesten deutschen Unternehmen, die an der Frankfurter Börse kotiert sind.
FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series	Die FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series ist so ausgelegt, dass sie die allgemeinen Trends qualifizierter globaler Immobilienaktien abbildet.
Hedge Fund Barometer	Das Hedge-Fonds-Barometer ist ein von der Credit Suisse entwickeltes Scoring-Instrument, das die Marktbedingungen für Hedge-Fonds-Strategien misst. Es umfasst vier Komponenten: Liquidität, Volatilität, systemisches Risiko und Konjunkturzyklus.

In Berichten häufig verwendete Abkürzungen

Abk.	Beschreibung	Abk.	Beschreibung
3/6/12 MMA	Gleitender 3-/6-/12-Monats-Durchschnitt	IMF	Internationaler Währungsfonds
AI	Alternative Anlagen	LatAm	Region Lateinamerika
APAC	Region Asien/Pazifik	Libor	London Interbank Offered Rate (Libor-Referenzzinssatz)
bbl	Fass	m b/d	Mio. Fass pro Tag
BI	Bank Indonesia	M1	Geldmenge M1: gesamter Bargeldumlauf wie Münzen und Banknoten sowie Sichteinlagen, Girokonten und Konten mit übertragbaren Zahlungsanweisungen (NOW-Konten)
BoC	Bank of Canada	M2	Geldmenge M2: gesamter Bargeldumlauf und Sichteinlagen (M1) sowie Spareinlagen, Geldmarkt-Anlagefonds und andere Termineinlagen
BoE	Bank of England	M3	Geldmenge M3: Geldmenge M2 sowie umfassende Termineinlagen, institutionelle Geldmarktfonds, kurzfristige Repo-Geschäfte und andere umfassendere liquide Mittel
BoJ	Bank of Japan	M&A	Fusionen und Übernahmen (M&A)
bp	Basispunkt	MAS	Monetary Authority of Singapore (geldpolitische Aufsichtsbehörde Singapurs)
BRIC	Brasilien, Russland, China, Indien	MLP	Master Limited Partnership (US-Unternehmensrechtsform, eine Art begrenzt haftender Teilhaberschaft, die öffentlich gehandelt wird)
CAGR	Compound Annual Growth Rate	MoM	Gegenüber Vormonat
CBOE	Chicago Board Options Exchange	MPC	Geldpolitischer Ausschuss (Grossbritannien)
CFO	Cash from Operations	OAS	Optionsbereinigter Spread
CFROI	Cash Flow Return on Investment	OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
DCF	Discounted Cash Flow	OIS	Overnight Index Swap (Zinsswap, bei dem ein fixer Zins gegen einen variablen getauscht wird)
DM	Industrieland	OPEC	Organisation Erdöl exportierender Länder
Dms	Industrieländer	P/B	Kurs-Buchwert-Verhältnis
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization	P/E	Kurs-Gewinn-Verhältnis
ECB	Europäische Zentralbank	PBoC	Chinesische Volksbank
EEMEA	Region Osteuropa/Naher Osten/Afrika	PEG	KGV geteilt durch EPS-Wachstum
EM	Schwellenland	PMI	Einkaufsmanagerindex
EMEA	Region (Ost-) Europa/Naher Osten/Afrika	PPP	Kaufkraftparität
EMs	Schwellenländer	QE	Quantitative Lockerung
EMU	Europäische Währungsunion	QoQ	Gegenüber Vorquartal
EPS	Earnings per Share	r.S.	rechte Skala (in Abbildungen)
ETF	Börsenkotierte Fonds	RBA	Reserve Bank of Australia
EV	Enterprise Value	RBI	Reserve Bank of India
FCF	Free Cash Flow	RBNZ	Reserve Bank of New Zealand
Fed	US-Notenbank	REIT	Real Estate Investment Trust
FFO	Funds from Operations	ROE	Return on Equity
FOMC	US-Offenmarktausschuss	ROIC	Return on Invested Capital
FX	Devisenmarkt	RRR	Mindestreservesatz
G10	G10-Länder (USA, Kanada, Grossbritannien, Frankreich, Deutschland, Italien, Belgien, die Niederlande, Schweden, Japan)	SAA	Strategische Asset Allocation
G3	G3-Länder (USA, Europa, Japan)	SDR	Sonderziehungsrecht (SZR; Special Drawing Rights)

GDP	Bruttoinlandprodukt	SNB	Schweizerische Nationalbank
GPIF	Government Pension Investment Fund (staatlicher japanischer Pensionsfonds)	TAA	Taktische Asset Allocation
HC	Hartwahrung	TWI	Handelsgewichteter Index
HY	High-Yield-Segment	VIX	Volatilitatsindex
IBD	Interest-Bearing Debt	WTI	West Texas Intermediate (Roholsorte)
IC	Anlagekomitee der Credit Suisse	YoY	Year-on-Year
IG	Investment-Grade-Segment	YTD	Seit Jahresbeginn
ILB	Inflationsindexierte Anleihe	Personal Consumption Expenditure (PCE Deflator)	Inflationsindex, der den durchschnittlichen Anstieg der gesamten Privatkonsumausgaben erfasst

In Berichten hufig verwendete Wahrungscodes

Code	Währung	Code	Währung
ARS	Argentinischer Peso	KRW	Sukoreanischer Won
AUD	Australischer Dollar	MXN	Mexikanischer Peso
BRL	Brasilianischer Real	MYR	Malaysischer Ringgit
CAD	Kanadischer Dollar	NOK	Norwegische Krone
CHF	Schweizer Franken	NZD	Neuseeland-Dollar
CLP	Chilenischer Peso	PEN	Peruanischer Neuer Sol
CNY	Chinesischer Yuan	PHP	Philippinischer Peso
COP	Kolumbianischer Peso	PLN	Polnischer Zloty
CZK	Tschechische Krone	RUB	Russischer Rubel
EUR	Euro	SEK	Schwedische Krone
GBP	Pfund Sterling	SGD	Singapur-Dollar
HKD	Hongkong-Dollar	THB	Thailändischer Baht
HUF	Ungarischer Forint	TRY	Türkische Lira
IDR	Indonesische Rupiah	TWD	Neuer Taiwan-Dollar
ILS	Israelischer Neuer Schekel	USD	US-Dollar
INR	Indische Rupie	ZAR	Südafrikanischer Rand
JPY	Japanischer Yen		

Wichtige Informationen zu Derivaten

Preisangaben	Die genannten Optionsprämien und Kurse sind lediglich indikativer Natur. Optionsprämien und Kurse können sehr schnellen Veränderungen unterliegen: Die angegebenen Kurse und Prämien beziehen sich auf den im Text angegebenen Zeitpunkt und haben sich unter Umständen in der Zwischenzeit stark geändert.
Risiken	Derivate sind komplexe Instrumente und daher nur zum Verkauf an Anleger bestimmt, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und akzeptieren. Anleger müssen sich bewusst sein, dass die Ergänzung eines bestehenden Portfolios durch Optionspositionen die Eigenschaften und das Verhalten dieses Portfolios verändern kann. Die Sensitivität eines Portfolios gegenüber gewissen Marktbewegungen kann durch die Hebelwirkung von Optionen substanzial beeinflusst werden.
Call-Optionen kaufen	Anleger, die Call-Optionen kaufen, riskieren den Verlust der gesamten bezahlten Optionsprämie, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem Ausübungspreis notiert.
Put-Optionen kaufen	Anleger, die Put-Optionen kaufen, riskieren den Verlust der gesamten bezahlten Optionsprämie, wenn der Basiswert bei Verfall über dem Ausübungspreis notiert.
Call-Optionen verkaufen	Anleger, die Call-Optionen verkaufen, verpflichten sich zum Verkauf des Basiswerts zum Ausübungspreis, und zwar selbst dann, wenn der Marktkurs des Basiswerts mittlerweile deutlich darüber liegt. Anleger, die Covered Calls verkaufen (d.h. die den Basiswert besitzen und einen Call veräussern) riskieren, ihr Aufwärtspotenzial auf den Ausübungspreis zuzuglich der vorab erhaltenen Optionsprämie zu beschränken, und könnten zum Verkauf ihrer Wertpapiere gezwungen sein, wenn dessen Kurs über dem im verkauften Call festgelegten Ausübungspreis notiert. Darüber hinaus sind Anleger etwaigen Kursverlusten vollumfänglich ausgesetzt, die durch die vorab erhaltene Prämie nur teilweise kompensiert werden. Wenn Anleger zum Verkauf des Basiswerts gezwungen sind, könnten sie zudem steuerpflichtig werden. Anleger, die ungedeckte Call-Optionen verkaufen (d.h. Calls veräussern, ohne den Basiswert zu besitzen), setzen sich dem Risiko unbeschränkter Kursverluste des Basiswerts abzughlich des Ausübungspreises aus.
Put-Optionen verkaufen	Anleger, die Put-Optionen verkaufen, verpflichten sich zum Kauf des Basiswerts zum Ausübungspreis, wenn dessen Kurs unter den Ausübungspreis fällt. Der Maximalverlust beläuft sich auf den gesamten Ausübungspreis abzughlich der für den Verkauf des Puts erhaltenen Prämie.
Call-Spreads kaufen	Anleger, die Call-Spreads kaufen (d.h. einen Call kaufen und einen Call mit höherem Ausübungspreis verkaufen), riskieren den Verlust der gesamten gezahlten Prämie, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem tieferen Ausübungspreis notiert. Der Maximalgewinn beim Kauf von Call-Spreads beläuft sich auf die Differenz zwischen den beiden Ausubungspreisen abzughlich der vorab bezahlten Prämie.
Ungedeckte Call-Spreads verkaufen	Verkauf von ungedeckten Call-Spreads (d.h. Verkauf eines Calls und Kauf eines weiter aus dem Geld liegenden Calls, ohne den Basiswert zu besitzen): Die Anleger riskieren einen Maximalverlust in Höhe der Differenz zwischen den Ausubungspreisen des gekauften und des verkauften Calls, abzughlich der vorab erhaltenen Prämie, wenn der Basiswert bei Verfall über dem Ausübungspreis des gekauften Calls notiert. Der Maximalgewinn beläuft sich auf die vorab erhaltene Prämie, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem Ausübungspreis des verkauften Calls notiert.
Put-Spreads kaufen	Anleger, die Put-Spreads kaufen (d.h. einen Put kaufen und einen Put mit tieferem Ausübungspreis verkaufen) sind ebenfalls dem Risiko eines Maximalverlusts in Höhe der vorab bezahlten Prämie ausgesetzt. Der Maximalgewinn beim Kauf von Put-Spreads beläuft sich auf die Differenz zwischen den beiden Ausubungspreisen abzughlich der vorab bezahlten Prämie.
Strangles kaufen	Kauf von Strangles (d.h. Kauf eines Puts und Kauf eines Calls): der Maximalverlust entspricht den für die beiden Optionen bezahlten Prämien, wenn der Basiswert bei Verfall zwischen Ausübungspreis des Puts und dem des Calls notiert.

Strangles oder Straddles verkaufen

Anleger, die ein Wertpapier besitzen und einen Strangle oder einen Straddle verkaufen, riskieren, ihr Kursgewinnpotenzial aus dem betreffenden Wertpapier auf den Ausübungspreis des verkauften Calls zuzüglich der vorab erhaltenen Prämie zu beschränken. Wenn das Wertpapier unter dem Ausübungspreis des verkauften Puts notiert, riskieren Anleger zudem den Verlust der Differenz zwischen dem Ausübungspreis des verkauften Puts und dem Kurs des Wertpapiers (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) und werden ausserdem Verluste aus ihren Wertpapierposition hinnehmen müssen, wenn sie die Titel tatsächlich besitzen. Der potenzielle Maximalverlust entspricht dem gesamten Ausübungspreis (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) zuzüglich der Verluste aus der Long-Positionierung im betreffenden Wertpapier. Anleger, die einen ungedeckten Strangle oder Straddle verkaufen, setzen sich unbegrenzten potenziellen Verlusten aus, da sie, wenn das Wertpapier über dem Ausübungspreis des Calls notiert, den Verlust der Differenz zwischen dem Ausübungspreis des verkauften Calls und dem Kurs des Wertpapiers (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) riskieren. Zudem sind sie dazu verpflichtet, den Basiswert zum Ausübungspreis des Puts (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) zu erwerben, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem Ausübungspreis des Puts notiert.

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 Wertentwicklung. Die Wertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren oder andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden.

Finanzmarktrisiken

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

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

Schwellenmärkte

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

Alternative Anlagen

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

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

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

Private Equity

Private Equity (hiernach «PE») bezeichnet private Investitionen in das Eigenkapital nicht börsennotierter Unternehmen. Diese Anlagen sind komplex, meistens illiquide und langfristig. Investitionen in einen PE-Fonds sind in der Regel mit einem hohen finanziellen und/oder geschäftlichen Risiko verbunden. Anlagen in PE-Fonds sind nicht kapi-

talgeschützt oder garantiert. Die Investoren müssen ihre Kapitalnachschusspflicht über lange Zeiträume erfüllen. Wenn sie dies nicht tun, verfällt möglicherweise ihr gesamtes Kapital oder ein Teil davon, sie verzichten auf künftige Erträge oder Gewinne aus Anlagen, die vor dem Ausfall getätigt wurden, und verlieren unter anderem das Recht, sich an künftigen Investitionen zu beteiligen, oder sind gezwungen, ihre Anlagen zu einem sehr niedrigen Preis zu verkaufen, der deutlich unter den Bewertungen am Sekundärmarkt liegt. Unternehmen oder Fonds können hochverschuldet sein und deshalb anfälliger auf ungünstige geschäftliche und/oder finanzielle Entwicklungen oder Wirtschaftsfaktoren reagieren. Diese Investitionen können einem intensiven Wettbewerb, sich ändernden Geschäfts- bzw. Wirtschaftsbedingungen oder sonstigen Entwicklungen ausgesetzt sein, die ihre Wertentwicklung ungünstig beeinflussen.

Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab. 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 <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 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 Anlagendienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. **DATENSCHUTZ:** Ihre Personendaten werden gemäss der Datenschutzerklärung von Credit Suisse verarbeitet, die Sie von zu Hause aus über die offizielle Homepage von Credit Suisse - <https://www.credit-suisse.com> - abrufen können. Um Sie mit Marketingmaterial zu unseren Produkten und Leistungen zu versorgen, können Credit Suisse Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre wichtigsten Personendaten (d. h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns davon in Kenntnis setzen, dass Sie diese nicht mehr erhalten wollen. Sie können dieses Material jederzeit abbestellen, indem Sie Ihren Kundenberater benachrichtigen.

Allgemeiner Haftungsausschluss / Vertriebsinformationen 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:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse AG, Bahrain Branch, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Business Firm der Kategorie 2 zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich professionellen Kunden oder qualifizierten Anlegern gemäss Definition der CBB angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die CBB hat dieses Dokument oder die Vermarktung eines Anlageinstruments, auf das hier Bezug genommen wird, im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt und haftet nicht für die Wertentwicklung eines solchen Anlageinstruments. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, eine Niederlassung der Credit Suisse AG, Zürich/Schweiz befindet sich an folgender Adresse: Level 21-22, 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, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut

im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und den beiden französischen Aufsichtsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten Abschlüsse werden auf Wunsch bereitgestellt. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. NZ000248233) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, verteilt. **Katar:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (Qatar) L.L.C., die von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) unter der QFC-Lizenz-Nummer 00005 zugelassen ist und reguliert wird. Alle betreffenden Finanzprodukte oder Dienstleistungen werden ausschliesslich Firmenkunden oder Marktkontrahenten (gemäss Definition der QFCRA) angeboten, einschliesslich natürlicher Personen, die sich als Firmenkunden einstufen liessen, mit einem Nettovermögen von mehr als QR 4 Millionen und ausreichenden Finanzkenntnissen, -erfahrungen und dem entsprechenden Verständnis bezüglich solcher Produkte und/oder Dienstleistungen. Daher dürfen andere Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die 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 veröffentlicht von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexiko:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) and C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt keine Empfehlung, Beratung oder Einladung zur Durchführung einer Transaktion dar und ersetzt nicht die direkte Kommunikation mit Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko vor der Ausführung einer Finanzinvestition. Die Personen, die dieses Dokument ausgearbeitet haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. Die Prospekte, Angebotsunterlagen, Termsheets, Anlagestrategien, Jahresberichte und periodischen Finanzinformationen enthielten nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente sind kostenlos erhältlich, direkt beim Emittenten von Wertpapieren und bei Anlagefondsmanagern oder auf der Wertpapier- und Börsen-Webseite sowie bei Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko. Die hierin enthaltenen Informationen ersetzen nicht die Kontoauszüge, den INFORME DE OPERACIONES und/oder Bestätigungen, die Sie von der Credit Suisse Mexico gemäss den für Finanzinstitute und andere Personen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, geltenden allgemeinen Regeln erhalten. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein nach dem Securities Market Law («LMV») ordnungsgemäss eingetragener Anlageberater, der bei der National Banking and Securities Commission («CNBV») unter der Folionummer 30070 registriert ist und daher keine Bank ist, weder zur Entgegennahme von Einlagen noch zur Verwahrung von Wertpapieren berechtigt ist und nicht der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. angehört. Gemäss den Bestimmungen des LMV ist die C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. kein unabhängiger Anlageberater gemäss ihrer Beziehung zur Credit Suisse AG, einem ausländischen Finanzinstitut, und ihrer indirekten Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Die Personen, die dieses Dokument erstellt haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. **Niederlande:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Netherlands Branch («niederländische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg

unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die niederländische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der niederländischen Aufsichtsbehörde De Nederlandsche Bank (DNB) sowie der niederländischen Marktaufsicht Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Österreich:** Dieser Bericht wird von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich («österreichische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die österreichische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien, Österreich. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal («portugiesische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die portugiesische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörde Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: <https://www.credit-suisse.com/sa>. **Südafrika:** Die Verteilung dieser Informationen erfolgt über Credit Suisse AG, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 9788 registriert ist, und/oder über Credit Suisse (UK) Limited, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 48779 registriert ist. **Spanien:** 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: Levazim Mahallesi, Koru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasvler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul, Türkei. **Vereinigtes Königreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Wird dieser Bericht im Vereinigten Königreich von einem ausländischen Unternehmen vertrieben, das im Rahmen des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 keiner Ausnahme unterliegt, gilt Folgendes: Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz von Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise ausgerichtet werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft ändern.

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

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten. 19C013A_IS

Impressum

Herausgeber

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Investment Strategy
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Informationen über andere Publikationen von Investment Solutions & Products

Credit Suisse AG
Investment Publishing
P.O. Box 300, CH-8070 Zürich

Internet

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

Intranet (nur für Angestellte)

<https://isr.csinfra.net>

Abonnemente (Kunden)

Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater, um diese Publikation zu abonnieren

Abonnemente (intern)

Informationen zu unseren Abonnementen finden Sie auf:

<https://isr.csinfra.net/subscriptions>

Autoren

Thomas Rieder
Economist - Swiss Real Estate
+41 44 332 09 72
thomas.rieder@credit-suisse.com

Fabian Waltert
Economist - Swiss Real Estate
+41 44 333 25 57
fabian.waltert@credit-suisse.com