

Büromarkt im Zwischenhoch

Büroflächenmarkt Schweiz 2023 | Dezember 2022



Marktergebnis
Gestärkt in den Abschwung

Umnutzungen
**Arbeiten von zu Hause,
Wohnen im Büro**

Regionale Büroflächenmärkte
Detailanalyse der Grosszentren



Herausgeber: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Sustainability

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Global Economics & Research
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Fredy Hasenmaile
Head Real Estate Economics
+41 44 333 89 17
fredy.hasenmaile@credit-suisse.com



Autoren

Fredy Hasenmaile | +41 44 333 89 17 | fredy.hasenmaile@credit-suisse.com
Dr. Kerstin Hansen



Mitwirkung

Fabian Diergardt
Thomas Rieder
Dr. Fabian Waltert



Redaktionsschluss

2. Dezember 2022



Publikationsreihe

Swiss Issues Immobilien



Besuchen Sie uns auf dem Internet

www.credit-suisse.com/immobilien



Titelbild

Gebäude: Twistagain, Bern

Eigentümer: Credit Suisse Real Estate Fund Green Property

Quelle: Credit Suisse AG



Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2022 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr
verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten

Inhalt

Management Summary – Büroflächenmarkt Schweiz	4
Büromarkt im Zwischenhoch	4
Nachfrage im Schweizer Büroflächenmarkt	5
Zwischenspurt der Nachfrage	5
Angebot im Schweizer Büroflächenmarkt	7
Homeoffice kostet Absorption	7
Verhaltene Neubautätigkeit	8
Marktergebnis im Schweizer Büroflächenmarkt	9
Gestärkt in den Abschwung	9
Büroflächen – Ausblick 2023	10
Abkühlung folgt auf das Zwischenhoch von 2022	10
Umnutzungen	11
Arbeiten von zu Hause, Wohnen im Büro	11
Regionale Büroflächenmärkte	15
Mittel- und Grosszentren	15
Zürich	16
Genf	18
Bern	20
Basel	22
Lausanne	24

Büromarkt im Zwischenhoch

Totgesagte leben bekanntlich länger. Dem Büromarkt wurde im Zuge der COVID-19-Pandemie von gewissen Exponenten schon fast die Daseinsberechtigung abgesprochen. Doch die Büroflächennachfrage befindet sich gegenwärtig im Hoch, was dem robusten Beschäftigungswachstum zuzuschreiben ist. Ein Wermutstropfen bleibt jedoch: Homeoffice reduziert die Absorption, sodass das Flächenangebot insgesamt weniger stark sinkt als in früheren Erholungsphasen.

Zwischenspur der Nachfrage

Das starke Beschäftigungswachstum seit dem 2. Halbjahr 2021 hat die Nachfrage nach Büroflächen beflügelt. Viele Unternehmen, die sich während der Pandemie mit Flächenanmietungen zurückhielten, konnten nicht mehr länger warten und mussten handeln. Meldungen über Vermietungserfolge begannen sich zu häufen, und die Mieter spürten, dass sie an gewissen Orten zugreifen mussten, um am Ende nicht mit leeren Händen dazustehen.

Homeoffice ist gekommen, um zu bleiben

Die Flexibilisierung der Arbeitswelten im Zuge des Homeoffice ist eine Realität. Auch nach der Rückkehr vieler Arbeitnehmer ins Büro bleiben die Belegungsraten klar unter dem vorpandemischen Wert. Die Unterschiede sind je nach Branche und Unternehmung zwar gross, inzwischen bietet aber die Mehrheit der Arbeitgeber flexible Arbeitsmodelle an – auch, um als Arbeitgeber attraktiv zu bleiben. Aufgrund der nur noch zeitweisen Präsenz der Mitarbeiter im Büro ändert sich auch dessen Rolle. Die Bedeutung des Büros als Kommunikations- und Austauschort nimmt deutlich zu, was sich wiederum in veränderten Ansprüchen der Mieter äussert.

Flächenangebot sinkt, aber weniger stark als vermutet

Die kräftige Belegung der Flächennachfrage lässt eine entsprechende Reduktion des Volumens ausgeschriebener Büroflächen und folglich eine sinkende Angebotsquote erwarten. Und tatsächlich ist die Angebotsquote in der Schweiz gegenüber dem Vorjahr auf neu 5.6% gesunken. In den Büroflächenmärkten der Grosszentren konnten bei 54% der ausgeschriebenen Angebote von über 1000 m² Bürofläche Vermietungserfolge beobachtet werden. Zwar sind Vollvermietungen eher selten, aber das angebotene Volumen schrumpft. Gleichzeitig tauchen an anderer Stelle jedoch neue Bestandsflächen zur Wiedervermietung auf. Die verfügbaren Flächen reduzieren sich in der Summe daher nur partiell und verlagern sich teilweise von einem Objekt zum anderen. Die nur verhaltene Reduktion der Angebotsquote lässt in Anbetracht des robusten Beschäftigungswachstums auf eine nur mittelmässige Absorption schliessen. Der Trend zum Homeoffice hinterlässt demnach Spuren bei der Flächennachfrage.

Zürich und Lausanne performen gut

Der Rückgang der Angebotsquote ist insbesondere den Büroflächenmärkten Lausanne und Zürich zu verdanken. In Lausanne hatte eine starke Nachfrage trotz ansehnlicher Bautätigkeit einen Angebotsrückgang zur Folge. In Zürich trug die seit Jahren verhaltene Flächenausweitung bei, die Angebotsquote weiter zu reduzieren. Demgegenüber vermochte Basel die hohe Bautätigkeit der letzten Jahre weit weniger gut zu verdauen und weist mittlerweile hinter Genf die zweithöchste Angebotsquote auf. Genf scheint sich zu stabilisieren, konnte allerdings aufgrund einer anhaltenden Flächenproduktion nicht verhindern, dass die Angebotsquote abermals geringfügig zunahm.

Geplantes Investitionsvolumen unverändert unter dem Langfristmittel

Das in den letzten zwölf Monaten bewilligte Investitionsvolumen in Bürobauten lag um rund 11% unter dem Langfristmittel. In den Grosszentren werden im Schnitt sogar 23% weniger Mittel für Büroflächen geplant. Die Investoren legen damit unverändert eine eher vorsichtige Haltung an den Tag. Diese ist auch notwendig, denn dort, wo jüngst kräftig gebaut wurde, erhöhten sich in der Folge – mit wenigen Ausnahmen – unweigerlich die Angebotsquoten.

Ausblick: Gestärkt in den Abschwung

Das Zwischenhoch kam für den Schweizer Büromarkt genau richtig: Dank sinkender Leerstände und steigender Mieten kann er sich einigermaßen gestärkt dem nächstjährigen Abschwung stellen. Wenn etwas das Bild trübt, dann das für die Schweiz eher hohe Niveau der Angebotsquoten. Insbesondere in den Vororten der Grosszentren haben in den letzten Jahren immer mehr Flächen Vermarktungsschwierigkeiten gezeigt. Dieser Trend setzt sich fort. Umnutzungen bleiben folglich ein Thema. Sie sind jedoch weitaus schwieriger umzusetzen, als gemeinhin angenommen wird, wie wir in unserem Schwerpunktthema erläutern.

Zwischenspur der Nachfrage

Die auch dank pandemiebedingter Nachholeffekte sehr gute Arbeitsmarktlage bescherte der Nachfrage am Schweizer Büromarkt einen Zwischenspur. Wegen der bevorstehenden Rezession im Euroraum dürfte die Flächennachfrage jedoch künftig deutlich an Dynamik verlieren.

Wirtschaftserholung dauert trotz Krieg und Energiekrise an

Das Bruttoinlandprodukt der Schweiz stieg im 3. Quartal 2022 gegenüber dem Vorquartal um 0.2%. Damit dauert die Erholung trotz des Kriegs in der Ukraine und stark gestiegener Energiepreise an. Dies signalisiert auch der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie, der im November mit 54 Punkten – anders als seine Pendanten in der Eurozone – noch immer über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten notierte (Abb. 1). Aufgrund der Preisregulierung, des starken Franken und des geringen Anteils der Energie an den Haushaltsbudgets beeinträchtigen die hohen Grosshandelspreise für Öl, Gas und Strom die Konsumlust der Schweizer Bevölkerung bisher relativ wenig. Mit 3.0% im November 2022 blieb zudem die Teuerung markant tiefer als im Ausland. Dazu milderte die gute Arbeitsmarktlage die Wirkung der Energiekrise für Haushalte und stützte den Konsum ebenso wie die (wieder steigenden) Zuwanderungszahlen.

Markanter Wachstumsrückgang erwartet, aber keine Rezession

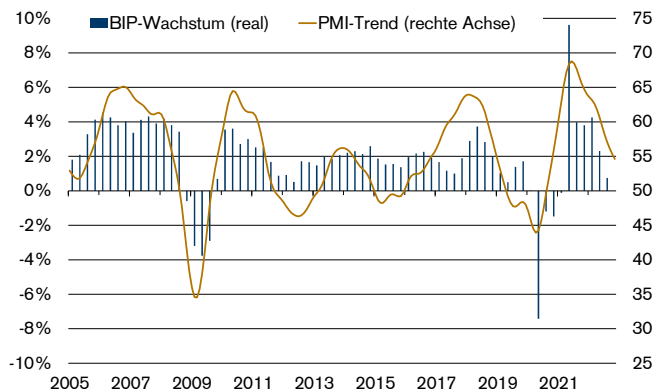
Wegen der niedrigeren Abhängigkeit von Erdgas in der Stromproduktion und in der Industrie ist die Schweiz für die Energiekrise allgemein weniger anfällig als die europäischen Nachbarn. Nichtsdestotrotz sind auch hiesige Unternehmen nicht vollständig gegen Preisanstiege und eventuelle Rationierungen gefeit. Aufgrund der hohen Energiepreise sind zudem freiwillige Produktionsunterbrüche denkbar. Dank Massnahmen wie Kurzarbeitsentschädigungen sollten sich die negativen Effekte jedoch in Grenzen halten. Obwohl der Einkaufsmanagerindex für die Industrie bisher keine Kontraktion signalisiert, wird die bevorstehende Rezession in der Eurozone auch die Schweizer Exportindustrie treffen. Das Wirtschaftswachstum in der Schweiz wird sich in der Folge voraussichtlich von 2.0% im Jahr 2022 auf 1.0% im Jahr 2023 verlangsamen.

Beschäftigung auf Rekordniveau

Die Beschäftigung befindet sich auf Rekordniveau. Nach einem Höchstwert von 3.7% im Januar 2021 sank die Arbeitslosenquote im Oktober 2022 bis auf 1.9% und damit auf den niedrigsten Wert seit Oktober 2001. Mit 3.2% (+127'000 Stellen) war das Beschäftigungswachstum der letzten zwölf Monaten das stärkste seit 2008. Einzig die Telekommunikationsbranche verzeichnete einen Rückgang der Beschäftigung (Abb. 2). Demgegenüber kamen mit insgesamt 44'100 Stellen mehr als ein Drittel der neuen Arbeitsplätze aus den Bereichen Gastgewerbe (+27'500) und Gesundheit (+16'600). Damit liegen die Beschäftigungszahlen in der Gastronomie wieder auf Vorpandemieniveau, im Gesundheitswesen wurde mit 327'000 Stellen sogar ein neuer Höchststand erreicht.

Abb. 1: BIP-Wachstum und Vorlaufindikator PMI

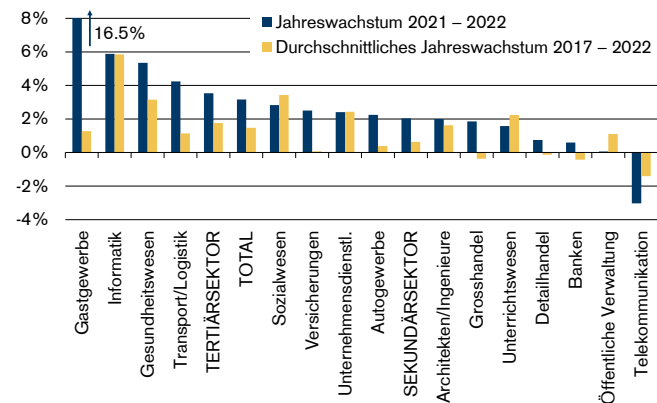
BIP-Jahreswachstumsraten und Trendwachstum des Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft, procure.ch, Credit Suisse
 Letzter Datenpunkt: 11/2022

Abb. 2: Beschäftigungswachstum nach Branchen

Jahreswachstum (per Ende 2. Quartal) ausgewählter Dienstleister auf Vollzeitbasis



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Bürobeschäftigung mit solidem Wachstum

Für die Büroflächennachfrage ist weniger die allgemeine Beschäftigung als vielmehr die Entwicklung der Bürobeschäftigung von Bedeutung. Generell steigt deren Anteil infolge der zunehmenden Digitalisierung in allen Branchen stetig. Während insbesondere die Branchen mit hohem Büroarbeiteranteil die Pandemie relativ unbeschadet überstanden haben, wird das Wachstum gegenwärtig von Erholungseffekten in Branchen mit eher niedrigen Büroarbeiterquoten getrieben, beispielsweise in den Bereichen Gesundheit und Gastgewerbe. Dennoch verzeichneten auch die Bürobeschäftigten im 2. Quartal 2022 ein Wachstum von 2.9% im Vergleich zum Vorjahr.

Bei den Temporärstellen zeichnet sich eine erste Abschwächung ab

Neben dem Gastgewerbe und Gesundheitswesen trugen auch die Unternehmensdienstleistungen mit insgesamt 16'000 Stellen einen grossen Teil zum Wachstum bei, auch wenn die Wachstumsdynamik der Branche von jährlich 5.4% im 1. Quartal 2022 auf 2.4% im 2. Quartal abgenommen hat. Der Rückgang ist in erster Linie auf einen Basiseffekt zurückzuführen, da die Beschäftigung nach vier Quartalen des Stillstands oder Rückgangs während der Pandemiehochphase im 2. Quartal 2021 erstmals wieder zunahm. Ein Teil des Rückgangs im 2. Quartal 2022 kann jedoch auch mit dem durch die bevorstehende konjunkturelle Abschwächung bedingten, geringeren Bedarf an Temporärarbeitskräften erklärt werden.

Homeoffice ist gekommen, um zu bleiben

Obwohl viele Firmen im Zuge der Aufhebung der Corona-Massnahmen ihre Zurückhaltung bei der Anmietung neuer Flächen abgelegt haben, hinterlassen hybride Arbeitsformen und insbesondere das Homeoffice ihre Spuren. Dies zeigt sich deutlich in den Mobilitätsdaten der Schweiz (Abb. 3). Die Frequentierung der Schweizer Arbeitsstätten lag nämlich auch im Herbst 2022 noch um knapp 10% unter dem Vorkrisenniveau. Im gegenwärtig von Fachkräftemangel geprägten Umfeld nutzen Unternehmen Fringe Benefits wie z.B. flexible Arbeitsmodelle, zunehmend als Anreiz für die Personalrekrutierung. Gemäss der PMI-Umfrage vom Juli 2022 geben inzwischen 78% der Industrieunternehmen und 85% der Dienstleister an, vermehrt flexible Arbeitsmodelle anzubieten oder dies für die Zukunft zu planen, um als Arbeitsgeber attraktiv zu bleiben.

Anforderungen an die Qualität der Büros wachsen

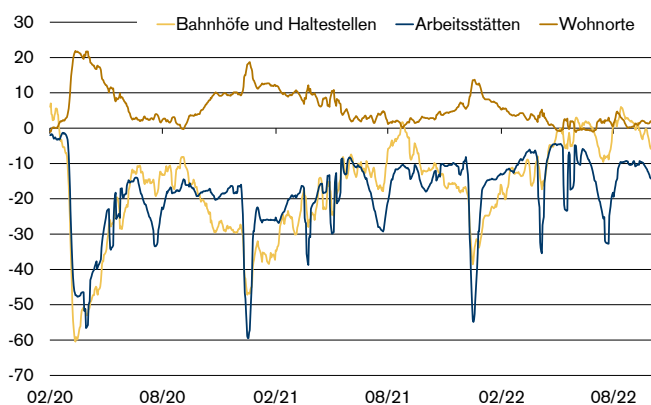
Hybride Arbeitsmodelle und die zunehmende Digitalisierung beeinflussen nicht nur den quantitativen Flächenbedarf, sondern auch die Anforderungen an die Qualität dieser Flächen. Es werden beispielsweise vermehrt gut gelegene und moderne Flächen nachgefragt, welche die Identifikation der Arbeitnehmer mit dem Unternehmen stärken und je nach Bedürfnis flexibel genutzt werden können. Da konzentrierte Einzelarbeit vermehrt im Homeoffice verrichtet wird, nimmt die Bedeutung des Büros als Kommunikations- und Austauschort deutlich zu.

Zwischenspur vor der erwarteten Abkühlung

Wegen der sehr guten Arbeitsmarktlage durchläuft die Nachfrage am Schweizer Büroflächenmarkt aktuell ein Zwischenhoch. Nach der starken Zurückhaltung, welche die Pandemie am Büroflächenmarkt ausgelöst hatte, haben Nachholeffekte und das starke Beschäftigungswachstum vorübergehend zu einer sehr dynamischen Zusatzfrage nach Büroflächen geführt. Für das laufende Jahr prognostizieren wir daher eine hohe Zusatznachfrage von insgesamt 840'000 m². Im Zuge der durch den Ukrainekrieg ausgelösten wirtschaftlichen Verwerfungen wird sich jedoch das Wachstum abschwächen und damit auch zu einer Abkühlung am Arbeitsmarkt führen. Da der Zenit auf dem Stellenmarkt erreicht zu sein scheint, rechnen wir für das Jahr 2023 mit einer Stabilisierung der Zusatznachfrage nach Büroflächen auf einem klar tieferen Niveau von rund 295'000 m² (Abb. 4).

Abb. 3: Mobilitätsdaten Schweiz

Gleitender 7-Tage-Durchschnitt; 0 = Referenzwert vor der Pandemie

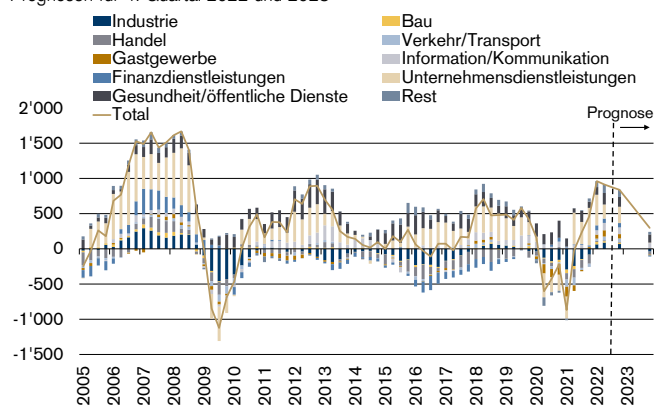


Quelle: Google

Letzter Datenpunkt: 15.10.2022

Abb. 4: Zusatznachfrage nach Büroflächen

Geschätzte Zusatznachfrage im Vergleich zum Vorjahresquartal in 1000 m²; Prognosen für 4. Quartal 2022 und 2023



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Homeoffice kostet Absorption

Angesichts des kräftigen Beschäftigungswachstums müsste das ausgeschriebene Flächenangebot eigentlich klar sinken. Dass wir in den minutiös aggregierten Daten zu öffentlich angebotenen Flächen nur einen moderaten Rückgang ausmachen können, bedeutet, dass der Trend zum Homeoffice den Flächenbedarf zwar nicht übermässig, aber doch spürbar reduziert.

Wie stark beflügelt das Beschäftigungswachstum die Absorption?

Das unerwartet kräftige Beschäftigungswachstum, das seit Mitte 2021 mit der Erholung von der COVID-19-Pandemie einhergeht, hat zu einer spürbaren Belebung der Nachfrage nach Büroflächen geführt. Viele Flächennachfrager, die während der Pandemie eher zögerlich agierten, konnten plötzlich ihre Mietentscheide nicht mehr länger hinauszögern und mussten handeln. Mit der Erholung von der Corona-Krise begannen sich auch die Büros wieder zu füllen, sodass die Angst vor leeren Büros zunehmend schwand. Meldungen über Vermietungserfolge begannen sich zu häufen, und die Mieter spürten, dass sie an gewissen Orten zugreifen mussten, um am Ende nicht mit leeren Händen dazustehen. Im Zuge dieser Entwicklung wuchs auch die Hoffnung, dass bei den während der Pandemie erneut gestiegenen Angebotsquoten eine Trendwende eintreten könnte.

Flächenangebot sinkt, aber nur schwach

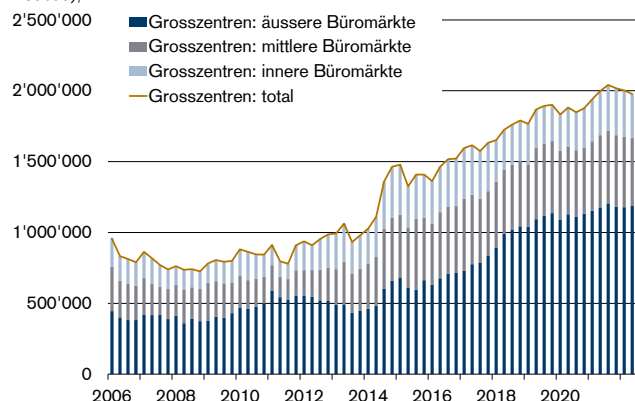
Diese Vermutung hat sich als richtig erwiesen: 54% der ausgeschriebenen Flächen über 1000 m² konnten innerhalb der letzten zwölf Monate tatsächlich ihr Flächenangebot reduzieren, was sich in einer seit drei Quartalen sinkenden Angebotsquote äussert (Abb. 5). Der Rückgang der Angebotsquote ist jedoch nicht sehr ausgeprägt. Dem ist so, weil neben Neubauvorhaben, deren Flächen frühzeitig ausgeschrieben werden, an anderer Stelle neue Bestandsflächen auftauchen, deren Mieter gekündigt haben und die wieder vermietet werden sollen. Die verfügbaren Flächen reduzieren sich damit nur partiell und verlagern sich teilweise von einem Objekt zum anderen. Die – angesichts der Nachfragedynamik und des Beschäftigungswachstums – nur mittelmässige Absorption lässt folglich darauf schliessen, dass der Trend zum Homeoffice die Flächennachfrage reduziert hat.

Weiter wachsende Diskrepanz zwischen Zentrum und Peripherie

Während das Flächenangebot in den Central Business Districts (innere Büromärkte) im Vorjahresvergleich nur geringfügig sank und in den angrenzenden Stadtteilen (mittlere Büromärkte) um einige Prozentpunkte zurückging, nahm es in den Vororten der Grosszentren weiter zu (Abb. 6). Dazu trugen insbesondere die Märkte Genf und Basel bei. Die These, dass innerstädtische Lagen aufgrund des Trends zu flexiblen Arbeitsmodellen bessere Absorptionschancen haben, scheint sich zu bestätigen. Da sich neue Bauvorhaben zudem verstärkt auf die äusseren Büromärkte konzentrieren, öffnet sich die Schere weiter. Die Vermarktung von Büroflächen gestaltet sich also in den einzelnen Märkten sehr unterschiedlich – je nachdem, ob man sich im Kern oder an den Rändern des jeweiligen Büromarktes bewegt.

Abb. 5: Büroflächenangebot in der Schweiz

Summe der quartalsweise (im Internet) ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m²

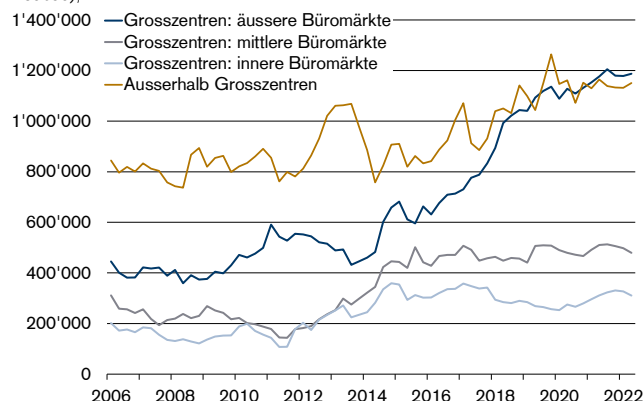


Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Abb. 6: Büroflächenangebot in den Grosszentren

Summe der quartalsweise (im Internet) ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m²



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Verhaltene Neubautätigkeit

Die Neubaugesuche und -bewilligungen für Büroobjekte bleiben schweizweit unter dem langfristigen Mittelwert. Gleichzeitig zeigen die Umbaugesuche einen Trend nach oben, was auf energetische Sanierungen sowie notwendige Anpassungen an die Arbeitswelt der Zukunft hindeutet.

Neubaugesuche und -bewilligungen zeigen wenig Dynamik

Während sich die Nachfrage nach Büroflächen rasch vom pandemiebedingten Einbruch erholt hat, bleiben die Investoren bezüglich Neubauvorhaben im Bürosektor zögerlich. In den vergangenen zwölf Monaten wurden Büroflächen mit einem Investitionsvolumen von nur CHF 1'717 Mio. bewilligt (Abb. 7). Obschon dieser nominale Wert im Vergleich zum vergangenen Jahr eine gewisse Erholung anzeigt, liegt er doch um substantielle 11% unter dem langjährigen Mittel seit 1995. Ebenso notieren die Baugesuche um knapp 10% unter dem langjährigen Mittel. Unter Berücksichtigung der gestiegenen Baukosten liegt die geplante reale Flächenausweitung sogar noch klarer unter dem Langfristmittel. Einerseits ist die Unsicherheit bezüglich des zukünftigen Flächenbedarfs aufgrund hybrider Arbeitsmodelle nach wie vor nicht vollständig ausgeräumt, was die Neubautätigkeit bremst. Andererseits sind die höheren Finanzierungskosten und die Bauteuerung einem höheren Investitionsvolumen nicht zuträglich.

Demgegenüber hat sich die Umbautätigkeit belebt

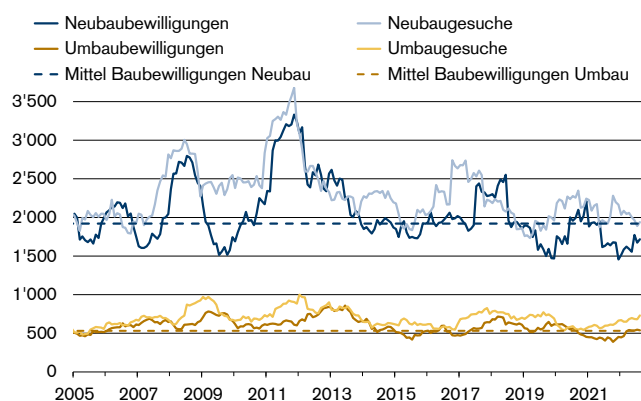
Die geplanten Investitionen für Büroumbauten waren im Zuge der COVID-19-Pandemie rückläufig, die diesbezüglichen Volumen haben sich seit Anfang 2022 jedoch wieder einigermaßen erholt. Die Umbaubewilligungen der letzten zwölf Monate übertrafen mit CHF 539 Mio. das durchschnittliche Niveau der letzten 27 Jahre (CHF 532 Mio.) geringfügig. Derweil liegen die Volumen der Umbaugesuche um deutliche 18% über dem langfristigen Mittel. Das kann durch mehrere Faktoren erklärt werden: Erstens gewinnen energetische Sanierungen angesichts der massiven Nebenkostenteuerung zunehmend an Bedeutung. Zweitens führen hybride Arbeitsmodelle dazu, dass alte Büroräumlichkeiten an die veränderten Bedürfnisse angepasst werden müssen. Und drittens werden bei drohenden Büroleerständen und gleichzeitiger Bauland- und Wohnungsknappheit zunehmend auch Umnutzungen als Massnahme in Betracht gezogen (siehe dazu auch unseren Exkurs zu Umnutzungen auf Seite 11).

Geringe Bautätigkeit in den meisten Gross- und Mittelzentren

Die einzelnen Büromärkte der Mittel- und Grosszentren sind in Abbildung 8 dargestellt. Die vertikale Achse zeigt die künftig erwartete Flächenausweitung im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt. Mit Ausnahme von Lausanne liegen die Flächenausweitungen in allen Grosszentren unter dem langjährigen Mittel. Auch in den meisten Mittelzentren bewegt sich die Planungstätigkeit auf tiefen Niveaus. Diese Zurückhaltung der Investoren trägt zur Verbesserung der Marktsituation bei, zumal steigende Angebotsquoten in den vergangenen Jahren meist eng mit einer überdurchschnittlichen Bautätigkeit verknüpft waren. Es dürften sich daher in den nächsten Quartalen in den meisten Büromärkten keine allzu grossen Ungleichgewichte aufbauen.

Abb. 7: Geplante Ausweitung von Büroflächen

Baubewilligungen und -gesuche, gleitende 12-Monats-Summe, in CHF Mio.

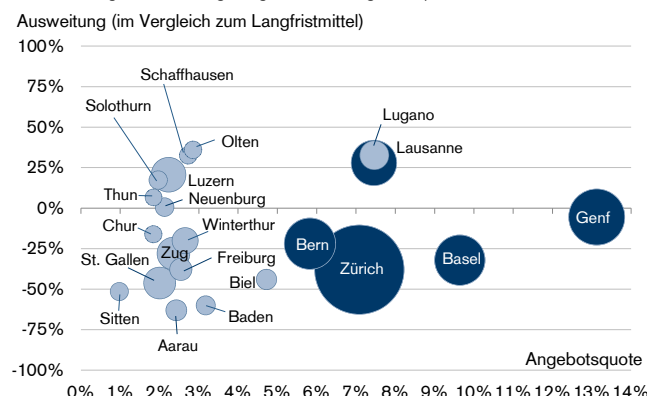


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 08/2022

Abb. 8: Ausweitung und Angebot in den Gross- und Mittelzentren

Kreisumfang: Büroflächenbestand; Ausweitung: Baubewilligungen der letzten fünf Jahre im Vergleich zum langfristigen Mittel; Angebotsquote in % des Bestands 2020



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys, Baublatt

Letzter Datenpunkt: 06/2022

Gestärkt in den Abschwung

Der nachfrageseitige Zwischenspurts infolge der guten Arbeitsmarktlage macht sich in den Büroflächenmärkten der Schweizer Grossstädte durch sinkende Leerstände und steigende Abschlussmieten bemerkbar.

Leerstände sinken wieder

Dank der wirtschaftlichen Belebung erholen sich die Büromärkte in den Zentren von den Einschnitten der COVID-19-Pandemie. Die Leerstände sind in allen Regionen, in denen die Zahlen erhoben wurden¹, gesunken (Abb. 9). Zum Teil waren die Rückgänge aber gering, wie beispielsweise in der Region Lausanne (-2%) und im Kanton Neuenburg (-1%). Dort, wo grössere Rückgänge zu verzeichnen waren, wie etwa in Genf (-16%) und den beiden Basel (-14%), dürfte die Entwicklung angesichts der steigenden Angebotsquoten in beiden Märkten nicht zwingend nachhaltig sein. Das höhere Angebot dürfte sich dort mit gewisser Verzögerung auch in den Leerständen niederschlagen. Insgesamt bleibt das Volumen aller gemessener Leerstände auf einem relativ hohen Niveau, und der nächste Abschwung wartet bereits.

Mietpreise legen deutlich zu

Die beiden Grosszentren Lausanne und Zürich, die neben einer robusten Beschäftigungsentwicklung auch eine Abnahme der Angebotsquote verzeichneten, liegen auch beim Mietpreiswachstum vorn (Abb. 10). In Lausanne stiegen die Mieten im vergangenen Jahr mit 7.1% deutlich stärker als im Durchschnitt der Schweizer Grosszentren (4.4%). Das zweithöchste Mietpreiswachstum erzielte die Stadt Zürich (+4.5%). Mit Werten über 3% verzeichneten aber alle Grosszentren ein kräftiges Wachstum der Abschlussmieten. Das deutliche Plus in den Städten lässt sich wohl dadurch erklären, dass viele Unternehmen für qualitativ hochwertige, energieeffiziente und zentrale Flächen – auch in Hinblick auf einen künftig möglicherweise geringeren Flächenbedarf – eine höhere Zahlungsbereitschaft zeigen. Sonderkonditionen, die sogenannten Incentives, sind in diesen Zahlen aber nicht berücksichtigt, und die Vertragsabschlüsse spiegeln lediglich den erfolgreichen Teil der Angebote wider. Der durchschnittliche Rückgang der Angebotsmieten um 2.6% im Vorjahresvergleich macht derweil deutlich, dass die Situation mit Blick auf die Gesamtheit der ausgeschriebenen Flächen eine andere ist.

Aussichten divergieren je nach Qualität und Lage

Das aktuell starke Beschäftigungswachstum dürfte zumindest noch bis nächstes Jahr für eine lebhaftere Flächennachfrage sorgen. Die zunehmende Etablierung flexibler Arbeitsmodelle wird jedoch auch längerfristig Spuren hinterlassen und die Vermarktungssituation anspruchsvoller machen. Dies gilt besonders für Flächen an peripheren Lagen, für energetisch ineffiziente Bestandsflächen und Objekte mit starren Grundrissen, die eine Anpassung der Räumlichkeiten an neue Arbeitsformen erschweren. Auch angesichts der anstehenden konjunkturellen Abkühlung rechnen wir daher mit einem Anstieg der Leerstände ausserhalb der Zentren. An zentralen Lagen dürften die Leerstände dagegen weiter zurückgehen. Bei den Mieten (Abschlussmieten + Angebotsmieten zusammengefasst) gehen wir von einer Seitwärtsbewegung aus.

Abb. 9: Büroerstände

Leerstehende Büroflächen per 1. Juni, in Tausend m²

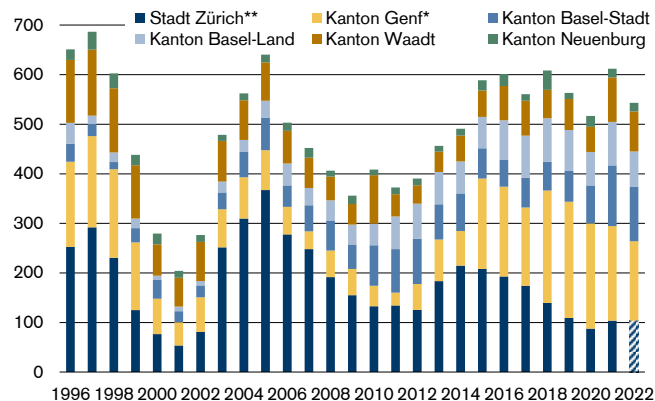
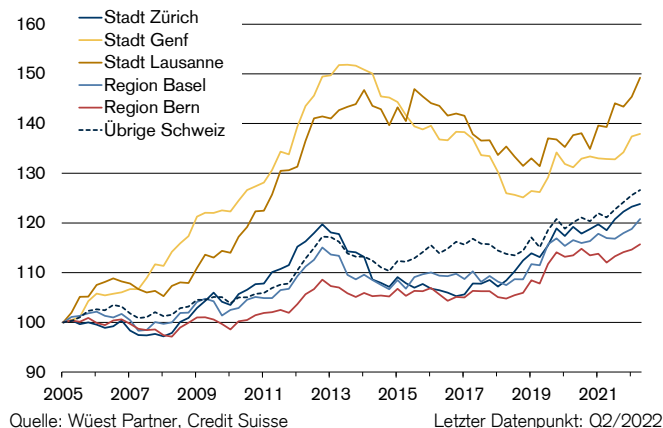


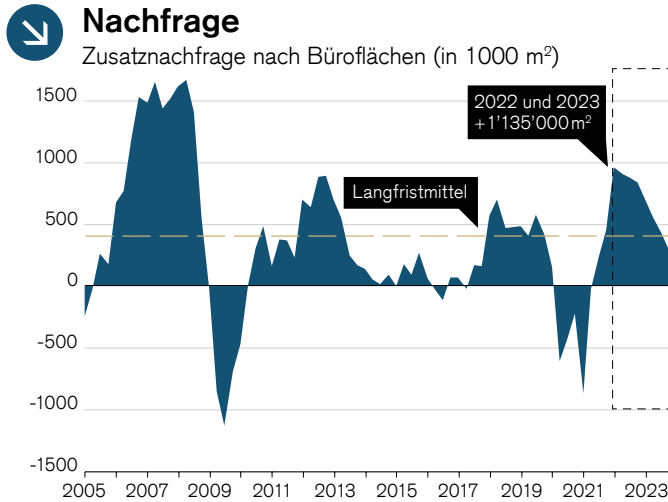
Abb. 10: Regionale Büromietpreise

Hedonischer Mietpreisindex auf Basis von Vertragsabschlüssen, Index: 2005 = 100

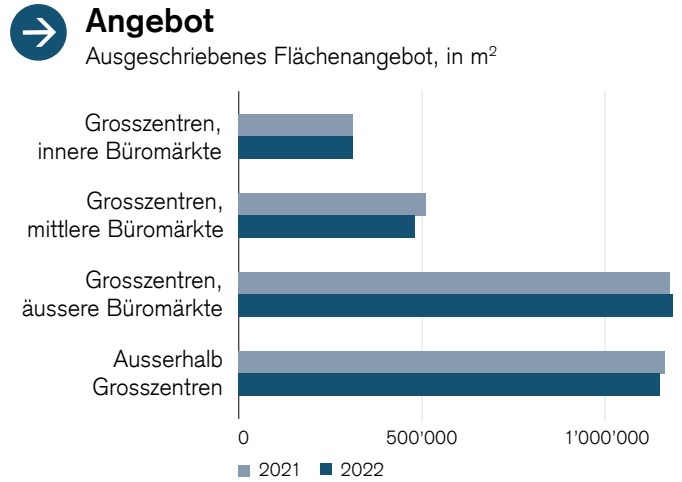


¹Die Stadt Zürich hat 2022 keine Leerstände kommerzieller Immobilien veröffentlicht. In Bern wurde die Statistik eingestellt. *In Abb. 9 ist der Wert für Genf für 2020 interpoliert. ** Der Wert von Zürich entspricht dem des Jahres 2021, um einen Gesamtvergleich zu ermöglichen.

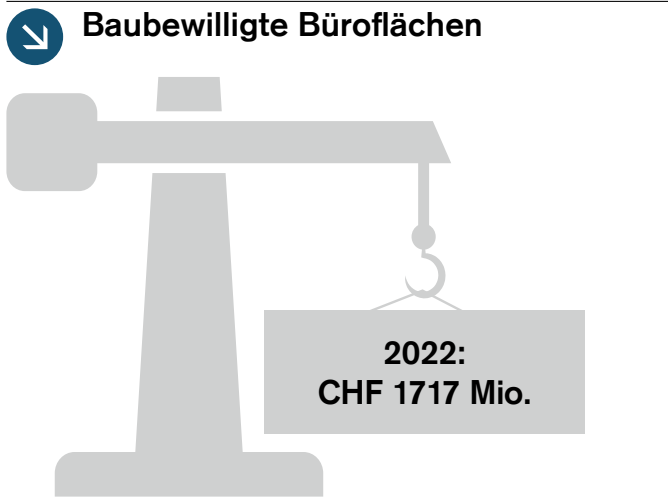
Abkühlung folgt auf das Zwischenhoch von 2022



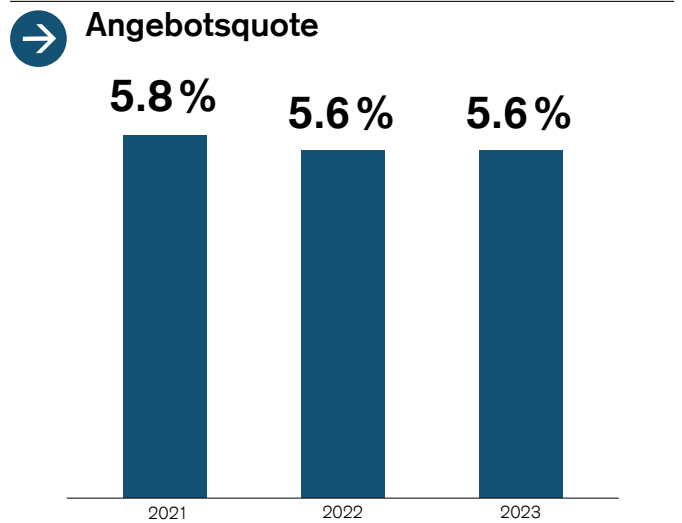
2023: Nachfrage flacht aufgrund der wirtschaftlichen Abkühlung ab, dürfte aber positiv bleiben



2023: Angebotsgefälle zwischen Zentrum und Peripherie akzentuiert sich weiter

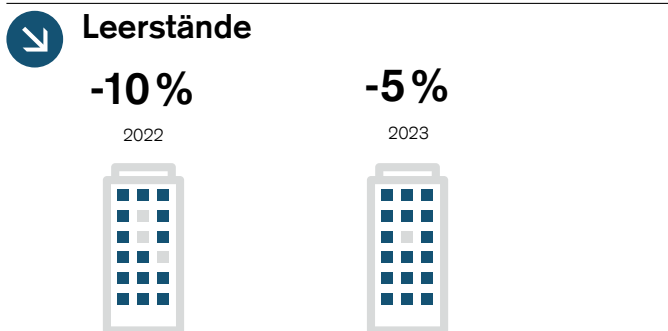


Baubewilligte Büroflächen um 11% unter langjährigem Mittel

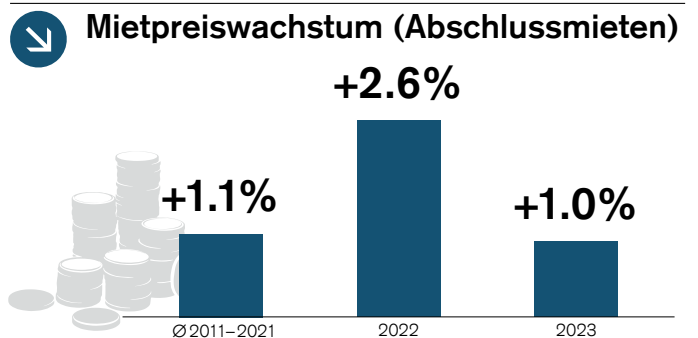


Tendenziell höhere Angebotsquoten in Regionen mit zuletzt hoher Ausweitung

2023: Anhaltende Zurückhaltung der Investoren verhindert übermässig steigende Angebotsquoten



2023: Weiterer Rückgang der Leerstände an zentralen Lagen, Anstieg ausserhalb



2023: Geringeres Wachstum der Abschlussmieten

Arbeiten von zu Hause, Wohnen im Büro

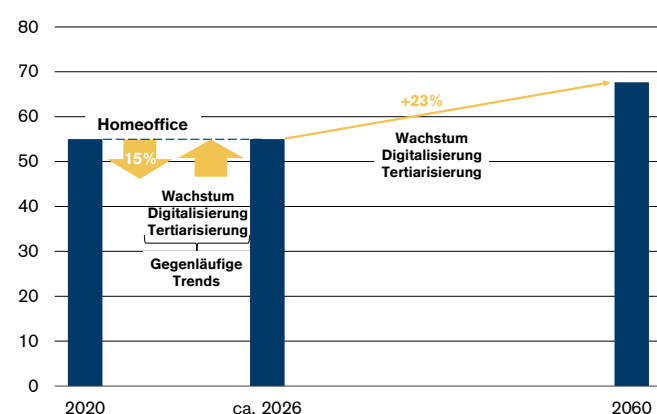
Angesichts knappen Wohnraums in den Städten und zuweilen leerer Büros wären Umnutzungen eine logische Schlussfolgerung. Diese sind jedoch nicht so einfach wie gedacht. Zunächst muss die Umnutzung zonenkonform sein. Dann gilt es, die baulichen Knacknüsse zu lösen und vor allem die hohen Investitionskosten über höhere Erträge wieder einzuspielen. Kein einfaches Unterfangen.

Zu viele Büros, zu wenige Wohnungen

Die durch die COVID-19-Pandemie stark beschleunigte Veränderung der Arbeitswelt setzt den Büroimmobilienmarkt unter Druck. Homeoffice- und Desk-Sharing-Konzepte reduzieren den Quadratmeterbedarf von Bürofläche pro Mitarbeiter. Obwohl dieser Trend langfristig durch Beschäftigungswachstum, Digitalisierung und Tertiarisierung sogar überkompensiert wird, rechnen wir wegen einer anhaltend verminderten Büropräsenz in vielen Unternehmen nach wie vor mit einer einmaligen Reduktion des Büroflächenbedarfs um rund 15% (Abb. 11). Dazu gesellen sich stark veränderte Ansprüche an moderne Büroflächen. Gesucht sind Büroimmobilien, die neuesten technischen und ökologischen Anforderungen entsprechen sowie das Büro mittels flexibler Grundrisse als Ort der Kommunikation und Kollaboration in den Vordergrund stellen. Konsolidierungen der Mitarbeiter an einem einzigen Standort bleiben überdies ein Treiber der Nachfrage, verursachen aber andernorts Flächenaufgaben. Auch wenn die zyklische Büroflächennachfrage jüngst deutlich angezogen hat, stellt der Wandel der Arbeitswelt insbesondere Liegenschaften an schlechten Mikrolagen vor strukturelle Probleme. Derweil herrscht in den Städten Wohnungsknappheit, die durch nachfrageseitige Faktoren wie Immigration, Urbanisierung, den Trend zu immer kleineren Haushaltsgrossen und die angebotsseitige Baulandknappheit künftig weiter verstärkt wird. Kurz: Viele Städte verzeichnen eine erhöhte Anzahl leerstehender Büros bei nur geringer Anzahl leerstehender Wohnungen (Abb. 12). Logische Schlussfolgerung wäre die Umnutzung bestehender Bürogebäude in Wohnungen, zumal dies die Chance böte, trotz Baulandknappheit attraktive innerstädtische Wohnungen zu entwickeln.

Abb. 11: Homeoffice dominiert den Büromarkt kurz- bis mittelfristig

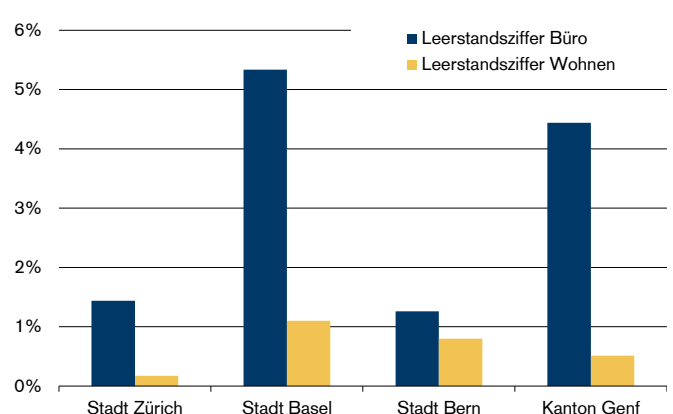
Prognose der benötigten Büroflächen (in Mio. m²)



Quelle: Ecoplan, KPMG, Bundesamt für Statistik, Rutzer & Niggli, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: 2020

Abb. 12: Leerstände bei Büros deutlich höher als bei Wohnungen

Leerstandsziffern für Büro und Wohnen in ausgewählten Zentren



Quelle: Diverse regionale statistische Ämter, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: 06/2021

Umnutzungen sind klimafreundlich

Neben dem Beitrag zur Verdichtung der Innenstädte und der Schaffung neuen Wohnraums tragen Umnutzungen von Büro- zu Wohngebäuden auch zu umweltpolitischen Zielen bei. Einerseits kann der Energieverbrauch pro Quadratmeter durch zeitgemässe energetische Standards deutlich gesenkt werden. Zudem reduziert die Erhaltung der bestehenden Bausubstanz durch Umnutzungen substantiell graue Energie. Graue Energie bezeichnet die in Gebäuden gebündelte Energiemenge, die für Bau, Herstellung und Transport aufgewendet wurde. Angesichts der Weiterverwendung

der Bausubstanz beim Umbau von Büros zu Wohnungen fällt die graue Energiebilanz von Umnutzungen im Vergleich zu einem Wohnungsneubau folglich deutlich vorteilhafter aus.

Schrittweise Prüfung von Umnutzungen

Dementsprechend gewinnt die Frage, ob sich aus leeren Büros neue Wohnungen machen lassen, zunehmend an Bedeutung. Um diese zu beantworten, müssen jedoch sowohl rechtliche als auch bauliche und ökonomische Aspekte beleuchtet werden. In einem ersten Schritt ist eine rechtliche Abklärung notwendig, da eine Umnutzung zonenkonform sein muss. Obwohl fast trivial, wird dies von Projektentwicklern als eine der Haupthürden für eine vermehrte Umnutzung von Bürogebäuden angegeben. Dann nämlich, wenn das fragliche Gebäude weder in einer Wohn-, Misch- noch Zentrumszone steht. Doch selbst wenn die Zonierung eine Wohnnutzung erlauben würde, eignen sich viele Bürostandorte nicht für eine Umnutzung, da z.B. die Lärm- und Schadstoffbelastung an einer vielbefahrenen Geschäftsstrasse für Wohnungen nicht ideal ist. Die Infrastruktur rund um das umzunutzende Gebäude sollte zudem zu einem Wohngebäude passen und insbesondere Einkaufsmöglichkeiten und Freizeiteinrichtungen, wie z.B. nahe gelegene Grünanlagen, umfassen.

Bauliche Hürden für Umnutzungen

Wenn planungsrechtlich und standortspezifisch nichts gegen eine Umwidmung spricht, stellt sich als nächstes die Frage, ob sich die Büroimmobilie baulich für eine Umwandlung in Wohnraum eignet. Da die Nutzung eines Gebäudes auch die Konstruktionsweise beeinflusst, unterscheiden sich zum Teil auch die statischen Erfordernisse. Infolge ihrer Konstruktion mit tragenden Aussen- und Innenwänden weisen beispielsweise die beliebten und oft zentral gelegenen Gründerzeitgebäude eine deutlich niedrigere Flexibilität bei der Grundrissgestaltung auf als Objekte jüngeren Datums. Grössere Herausforderungen ergeben sich bei älteren Gebäuden darüber hinaus beim Brand- und Schallschutz sowie aufgrund der Tatsache, dass viele der verwendeten Materialien den heutigen Normen nicht mehr entsprechen. In diesem Zusammenhang sei auch der Denkmalschutz erwähnt, der den Umbau älterer Gebäude oft zusätzlich erschwert.

Wohngebäude benötigen eine kleinteiligere Erschliessung

Unabhängig vom Alter des Bestandsgebäudes stellen der Aussenbezug und die Erschliessung bei der Umnutzung von Büro- zu Wohngebäuden eine Herausforderung dar. Bürogebäude weisen beispielsweise häufig eine Raumbreite auf, die für eine Belichtung zu Wohnzwecken kaum ausreichend ist. Um den Aussenbezug zu stärken, müssen beim Umbau von Büros zu Wohnungen zudem Massnahmen wie die Reduzierung von Fensterbrüstungshöhen oder der Anbau von Balkonen oder Loggien umgesetzt werden. Darüber hinaus ergeben sich die Lage und die Anzahl der Erschliessungskerne in Bürogebäuden vor allem aus baurechtlichen Vorgaben für die Flucht- und Rettungswege. Da Wohnüberbauungen viel kleinteiligere Einheiten umfassen, muss auch die Erschliessung anders gelöst werden, was oft zusätzliche Treppenhäuser erfordert. Gleiches gilt für die sanitäre Infrastruktur: Während in Bürogebäuden einige zentral gelegene Schächte für die Versorgung von Teeküchen und Sanitärbereichen ausreichen, wird hierfür beim Ausbau von Wohnungen mit neuen Küchen und Bädern deutlich mehr Platz benötigt.

Vermietbare Fläche oftmals kleiner

Zusätzliche Treppenhäuser, Aufzüge und Versorgungsschächte innerhalb des Gebäudekerns verursachen bei der Umnutzung nicht nur Kosten, sondern reduzieren auch die vermietbaren Flächen. Daher ist das Verhältnis von vermietbarer Fläche zur Brutto-Grundfläche bei Umnutzungen oftmals schlechter als im Ursprungsgebäude oder in Neubauten. Darüber hinaus können bei der Vermietung von Büroflächen entsprechende Verkehrsflächen mitvermietet werden, was bei der Vermietung von Wohnungen nicht möglich ist. Auch aus diesem Grund werden bei vielen Umnutzungsprojekten Aufstockungen oder Anbauten erstellt, mit denen sich die Wohnfläche wieder ausweiten lässt.

Baukostenspanne schwankt erheblich

Wegen der stark unterschiedlichen Ausgangslagen und einer nur geringen Anzahl von Referenzprojekten ist es sehr schwierig, die Umbaukosten vorab zu beziffern. Als Richtwert werden oft rund 75% bis 80% der Neubaukosten angenommen. Gemäss einer Studie des Kieler Bauforschungsinstituts «Arbeitsgemeinschaft für zeitgemässes Bauen» kostet die Umwandlung von Büro- zu Wohnraum im Schnitt erheblich weniger als die Errichtung eines Neubaus. Andere Studien zeigen jedoch, dass die finanziellen Aufwendungen bei der Umwandlung eines Nichtwohngebäudes in eine Wohnimmobilie genauso hoch oder sogar höher sein können als bei vergleichbaren Neubauprojekten. Vor allem aber gibt es bei Umwandlungsvorhaben viele Unwägbarkeiten, die das Baukostenrisiko während der Umbauphase erhöhen. Zu den reinen Baukosten kommt hinzu, dass der Umbau von Büros zu Wohnungen in den meisten Fällen Kernsanierungen erfordert. Über die Bauzeit, die selten substantiell kürzer ausfällt als bei Neubauprojekten, hat dies einen Ertragsausfall von 100% zur Folge.

**Entscheidung
findet auf
Objektebene statt**

Aus Investorensicht sind hohe Umbaukosten nicht per se ein Hindernis, sofern ausreichende Erträge erwirtschaftet werden können und damit letztlich die gewünschte Rendite erzielt wird. Daher spielen neben den objektspezifischen Umbaukosten Marktfaktoren, wie etwa die zu erwartenden Mieten und Leerstände der jeweiligen Segmente, eine wichtige Rolle. Konkret muss abgewogen werden, um wie viel niedriger der Leerstand und um wie viel höher der Mietpreis pro Quadratmeter sein muss, um die mit dem Umbau verbundenen Kosten zu kompensieren und auf möglicherweise geringerer Fläche eine mindestens gleich hohe Rendite zu erzielen (Abb. 14). Somit liegt der Schlüssel zum Erfolg in der durch die Umnutzung generierten Ertragsdifferenz, die zumeist sehr individuell ausfällt.

Potenzieller Ertragsausfall bei Wohnungen niedriger

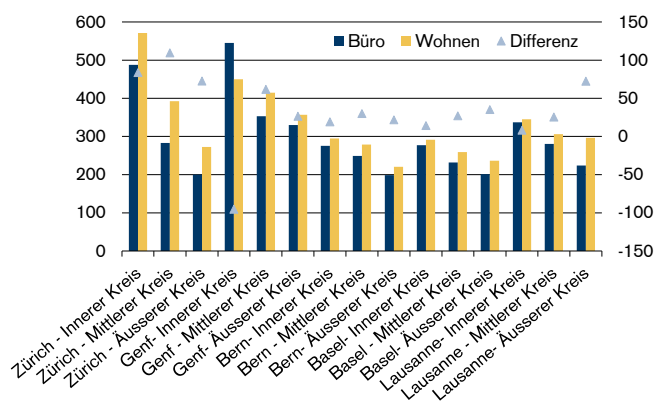
Die Ertragsdifferenz ergibt sich einerseits aus der Differenz des erwarteten Ausmasses und der erwarteten Dauer der Leerstände. Angesichts der viel höheren durchschnittlichen Leerstände im Bürosegment im Vergleich zum Wohnsegment kann diesbezüglich bei einer Wohnnutzung von einer signifikanten Verbesserung ausgegangen werden (Abb. 12). Folglich ist der erwartete Ertragsausfall bei Wohnungen markant niedriger als bei Büros. Das geringere Risiko spiegelt sich zudem in tieferen Diskontierungssätzen bei der Bewertung von Wohnobjekten gegenüber Büroobjekten wider und verstärkt so den Effekt des Leerstandsrisikos auf die Investitionsentscheidung. Leerstände in Büros treten grundsätzlich seltener auf, doch wenn sie eintreffen, sind sie zumeist gravierender und dauern länger. Insofern sind Umnutzungserwägungen in solchen Fällen naheliegend.

Höhere mittlere Quadratmeterpreise für Wohnflächen in den Grosszentren

Andererseits ergibt sich die Ertragsdifferenz aus den unterschiedlichen Marktmieten für Büros und Wohnungen. In Abbildung 13 werden die Medianmieten für Büro und Wohnen in den fünf Schweizer Grosszentren nach Kreis abgebildet. Mit Ausnahme des inneren Kreises in Genf, wo die ausgeschriebenen Büromieten um rund CHF 95 pro m² und Jahr über den Wohnmieten liegen, und dem inneren Kreis von Lausanne, wo die Mieten der beiden Segmente mehr oder weniger gleich sind, liegen die Marktmieten für Wohnungen normalerweise über denjenigen für Büros. Ausser in Zürich ist die Bandbreite jedoch eher eng. In Zürich, wo auch die Wohnungsknappheit am stärksten ist, liegt der mittlere jährliche Quadratmeterpreis für Wohnen, je nach Kreis, um zwischen CHF 73 und CHF 109 oder 31% über jenem für Büros. In den übrigen Zentren sind die Wohnungsmieten durchschnittlich um CHF 21 pro m² und Jahr oder um 10% höher. Bei der Gegenüberstellung der Mieten muss jedoch bedacht werden, dass im klassischen Umnutzungsfall bei der Büronutzung bestenfalls oft nur noch Medianmieten erzielt werden, während bei der folgenden Wohnnutzung, orientierend an Neubauobjekten, eher überdurchschnittliche Mieten erzielt werden können. Damit steigt die Ertragsdifferenz erheblich.

Abb. 13: Mietpreise für Wohnen und Büro

Median-Nettomieten für Wohnungen und Büros (in CHF/m²/a) in ausgewählten Städten

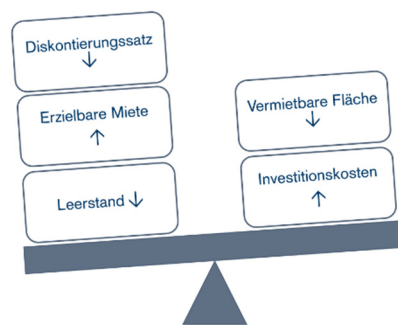


Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Abb. 14: Einflussfaktoren bei der Umbauentscheidung

Schematische Darstellung für die Umnutzung von Büros zu Wohnungen



Quelle: Credit Suisse

Zürich und Bern als Vorreiter

Aufgrund der ausgeprägten Differenz der segmentspezifischen Marktmieten sind viele der bisher realisierten Umnutzungsprojekte in der Stadt Zürich durchgeführt worden. Bereits 2014 wurde beispielsweise das ehemalige Bürogebäude der RUF AG zu Eigentumswohnungen umgebaut. Ein prominentes Beispiel ist zudem der Umbau des ehemaligen Swissmem-Sitzes, der in 23 exklusive Eigentumswohnungen umgenutzt wurde. Derweil wurde das Octavo II in Zürich-Oerlikon in 82 Mietwohnungen umgewandelt. Wie beim ehemaligen Swissmem-Sitz verliess hier ein Einzelmietler das Gebäude, und es drohte Büroleerstand an einer Lage, die sich zur Wohnnutzung gut

eignet. Darüber hinaus erlaubte die Struktur des Gebäudes die Errichtung von attraktiven 1- bis 4.5-Zimmer-Wohnungen, ohne zusätzliche Erschliessungskerne erstellen zu müssen. Um die bestehende Erschliessung zu nutzen, wurden im Baslerpark in Zürich-Altstetten, Mikroapartments gebaut, die aufgrund ihrer kleinen Fläche zwischen den langen ehemaligen Bürofluren und der Fassade eingezogen werden konnten. Zudem erlauben kleinere Wohnungen höhere Quadratmeterpreise, was die Ertragsdifferenz zwischen Büro und Wohnen erhöht und damit die Rendite der Umnutzung steigert.

Erwartete lange Leerstände als Katalysator

Noch häufiger als in Zürich waren in den letzten Jahren in Bern Umnutzungen von Büros in Wohnungen zu beobachten. Die Mietdifferenz zwischen Büro- und Wohnnutzung ist in Bern zwar weniger ausgeprägt als in Zürich, infolge der Umzüge bzw. Konsolidierungen der Schweizerischen Post, der SBB und etlicher Bundesämter an neue(n) Standorte(n) ausserhalb des Stadtzentrums wurden hier aber Büroflächen freigespielt was das Interesse an Umnutzungen weckte. Weil in Bern zudem die Flächennachfrage von Unternehmensseite weniger dynamisch ist als in anderen Grosszentren, drohten lange Leerstände. Daher entschieden sich etliche Immobilieneigentümer früh zu einer Umnutzung. Ein prominentes Beispiel ist die Schönburg in Bern, die ehemals 1400 Post-Mitarbeitenden als Hauptsitz und Arbeitsplatz diente. Drei Flügel wurden 2019 zu 142 Wohnungen umgenutzt. Der vierte, verbleibende Flügel wurde in ein Hotel umgewandelt.

Schulnutzung als attraktive Alternative

Neben der Umnutzung in Wohnungen ist auch die Umnutzung in Schulraum eine zunehmend beobachtete Variante. In Bern werden beispielsweise Flächen in zwei Türmen des Bürogebäudes an der Nussbaumstrasse an der Autobahn nun als Oberstufenschule «Volksschule Baumgarten» genutzt. In Bussigny bei Lausanne residiert im lange mit Leerständen konfrontierten Business Village seit vergangenem Jahr das kantonale Gymnasium mit rund 800 Schülern. Im Vergleich zum Umbau zu Wohnungen sind solche zu Schulräumen baulich deutlich weniger aufwendig. Daher fallen verhältnismässig geringe Baukosten an, und die Umbauzeit ist kürzer, was wiederum den Ertragsausfall während der Umnutzung drastisch reduziert. Darüber hinaus sind Schulen in der Regel attraktive Mieter mit eher langfristiger Perspektive und niedrigem Ausfallrisiko. Umnutzungen in Schulraum sind damit für betroffene Immobilieneigentümer sozusagen der bestmögliche Glücksfall.

Internationale Leuchtturmprojekte

Auch international gewinnen Umnutzungen an Dynamik. In den Niederlanden gilt der Umbau des ehemaligen Hauptsitzes der ING Bank im Amsterdamer Westen aufgrund der kreativen Erschliessungsform – über in die Fassade integrierte Aufzüge, die die Bewohner zunächst in ihre Hochhausgärten und von dort in ihre Wohnungen kommen lassen – als Leuchtturmprojekt. Ähnliches trifft auf den Wiener Althan Park zu, wo der Entwickler 237 Wohnungen in die ehemalige Postdirektion baute. In Deutschland gibt es aufgrund der Wohnungsknappheit zunehmend Überlegungen, freistehende Büroflächen in Sozialwohnungen oder bezahlbaren Wohnraum umzuwandeln. In den USA haben zudem viele Grossstädte insbesondere seit der Pandemie mit erheblichen Leerständen in Bürogebäuden zu kämpfen. So hat beispielsweise die Stadt New York, wo die Leerstände gemäss dem Immobilienberatungsunternehmen JLL nach wie vor über 15% betragen, diesen Sommer gar eine Taskforce zur Umnutzung leerstehender Büroflächen in Wohnungen ins Leben gerufen.

Fazit: Umnutzung nicht so einfach wie gedacht

Auch wenn sich die Frage der Tauglichkeit zur Umnutzung letztlich nur im Einzelfall klären lässt, kann davon ausgegangen werden, dass die bauliche Umsetzung – eine passende Zonierung vorausgesetzt – bei den meisten Objekten grundsätzlich möglich ist. Als zentrales Problem erweist sich eher die Rentabilität, da die Baukosten bei der Umnutzung oft in der Nähe derer von Neubauten liegen, sodass die erwarteten Erträge der neuen Wohnungen diejenigen der Büronutzung deutlich übertreffen müssen. Folglich wurden in der Vergangenheit insbesondere Objekte mit hohen und vor allem hartnäckigen Leerständen umgenutzt. Wenn kaum Aussichten auf ein Mindestmass an Mieterträgen bestehen, beissen die Eigentümer oft in den sauren Apfel einer Umnutzung. Es entstehen dann meist Eigentums- oder Mietwohnungen im hochpreisigen Segment. Daher ist der Standort des Projekts entscheidend, müssen doch durch die Wohnnutzung nicht nur die Leerstände erheblich reduziert, sondern auch die Mieten deutlich über diejenigen einer Büronutzung angehoben werden. Diese Voraussetzungen machen Umnutzungen trotz zum Teil hoher Büroleerstände und Wohnungsknappheit extrem herausfordernd, weshalb sie derzeit noch recht selten sind. Angesichts der stark gestiegenen Preise für Rohstoffe und Baumaterialien und des zunehmenden Gewichts von Nachhaltigkeitsbetrachtungen gewinnt die Frage, ob sich die Sanierung eines Bestandsobjekts im Vergleich zu Abriss und Neubau lohnt, jedoch zusätzlich an Bedeutung. Sie dürfte uns also in Zukunft vermehrt beschäftigen.

Mittel- und Grosszentren

Zusätzlich zur nachfolgenden Tabelle über die Büromärkte der Gross- und Mittelzentren wird auf den nächsten Seiten die Situation in den Grosszentren detailliert erläutert.

Überblick über die regionalen Büroflächenmärkte

Abbildung 15 gibt einen Überblick über die wichtigsten Schweizer Büroflächenmärkte. 64% des Schweizer Büroflächenbestands entfallen auf diese 21 Märkte. Das Angebot konzentriert sich insbesondere auf die fünf Grosszentren, die 2022 rund 63% der auf dem Schweizer Markt angebotenen Büroflächen auf sich vereinen. Zusammen mit den nachstehend aufgeführten grössten Mittelzentren decken sie 74% des hiesigen Flächenangebots ab. Die Angebotsziffer der gesamten Schweiz ist mit 5.6% des Bestands gegenüber dem Vorjahr leicht gesunken. Die künftige Ausweitung liegt in den Grosszentren weiterhin um deutliche 23% unter dem Langfristmittel der Büroinvestitionen, in den Mittelzentren wird Letzteres dagegen klar übertroffen (+27%).

Abb. 15: Bestands- und Angebotsflächen der grössten Büroflächenmärkte

Bestandsfläche per Ende 2020, Angebotsflächen (Bestand und Neubau) in m², Q2/2022; Angebotsquote in % des Bestands 2020

Grosszentren	Büroflächenbestand	Angebotsfläche	Angebotsziffer
Zürich	10'260'951	726'924	7.1%
Genf	4'072'411	534'540	13.1%
Bern	3'401'188	198'221	5.8%
Basel	3'293'334	317'540	9.6%
Lausanne	2'683'501	200'122	7.5%
Mittelzentren			
Luzern	1'565'965	34'953	2.2%
Zug	1'401'591	32'991	2.4%
St. Gallen	1'323'805	26'542	2.0%
Lugano	1'101'892	82'291	7.5%
Winterthur	900'088	23'880	2.7%
Freiburg	653'372	16'614	2.5%
Aarau	581'863	14'134	2.4%
Biel	551'758	26'061	4.7%
Baden	484'018	15'373	3.2%
Neuenburg	462'013	9'837	2.1%
Solothurn	451'772	8'881	2.0%
Sitten	440'570	4'307	1.0%
Olten	412'840	11'778	2.9%
Schaffhausen	404'961	11'052	2.7%
Chur	396'473	7'308	1.8%
Thun	378'853	7'002	1.8%
Schweiz	55'375'761	3'127'668	5.6%

Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys, Baublatt

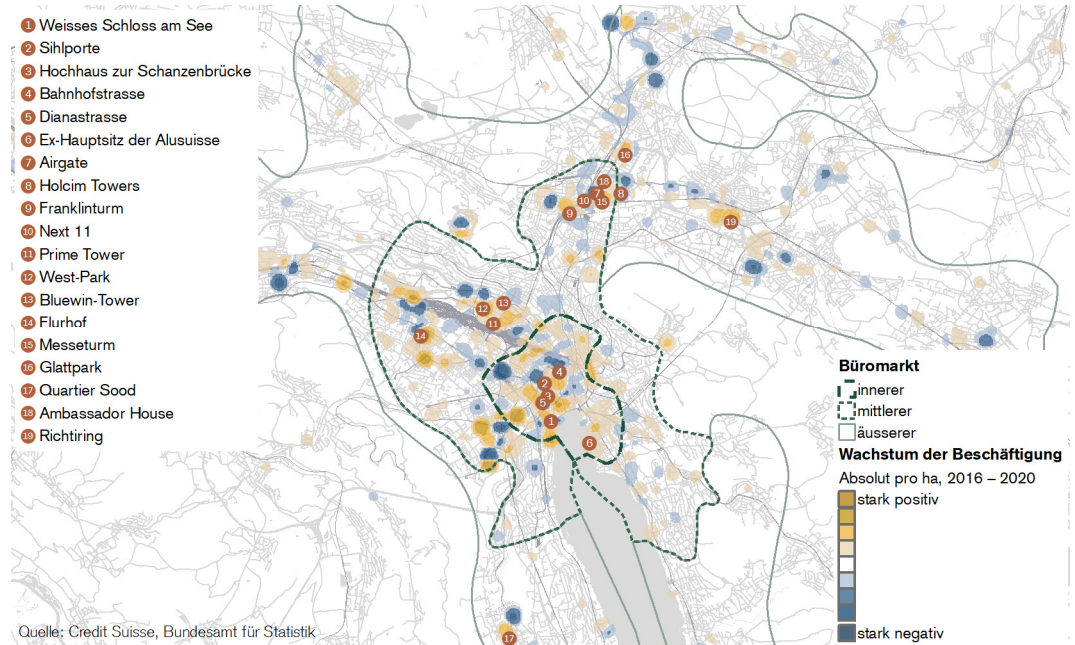
Erläuterung zur Angebotsfläche und -quote:

Als Angebotsquote definieren wir die Summe aller in einem Quartal zur Vermietung ausgeschriebenen, für die Nutzung als Büro eindeutig geeigneten sowie klar bezifferten Flächen, geteilt durch den Bestand an Büroflächen. Dabei ist für uns unerheblich, ab wann die Flächen zur Verfügung stehen, da allein das Angebot an Flächen den Markt beeinflusst. Bei der Erhebung stützen wir uns auf alle über das Internet abrufbaren Angebote, die in einem bestimmten Quartal öffentlich zugänglich waren. Diese Angebote beschränken sich nicht nur auf Immobilienportale, sondern beziehen auch anderweitige öffentlich zugängliche Quellen (zum Beispiel individuelle Webseiten) mit ein. Räumlich beziehen sich die Angebotsquoten jeweils auf den ganzen Büroflächenmarkt eines Gross- oder Mittelzentrums. Die Kartendarstellungen der Grosszentren auf den nächsten Seiten geben Auskunft über die jeweiligen Ausdehnungen, die wir auf Hektararebene abgrenzen.

Zürich

Abb. 16: Räumliche Entwicklung der Zürcher Bürobeschäftigung

Veränderung der Bürobeschäftigung, absolut pro ha, 2016 – 2020



Wachstum der Bürobeschäftigung konzentriert sich auf das Stadtgebiet

Die Nachfrage nach Büroflächen wird stark vom Beschäftigungswachstum getrieben. Anhand der Beschäftigungsentwicklung von 2016 bis 2020 haben wir folglich lokale Unterschiede bei der Flächennachfrage herausgeschält. In Zürich wuchs die Beschäftigung im genannten Zeitraum um 4.2%, die Bürobeschäftigung sogar um 5.0%. Treiber der Entwicklung waren der öffentliche Sektor (+10.8%), der den Gesundheitssektor und die Öffentliche Verwaltung umfasst, die Unternehmensdienstleistungen (+13.1%) sowie die IT- und Kommunikationsbranche (+15.0%). Das Wachstum der Bürobeschäftigung, auf die in Zürich gut die Hälfte der Gesamtbeschäftigung entfällt, war stark auf das Stadtgebiet fokussiert (Abb. 16). Insbesondere im mittleren Büromarkt wuchs die Bürobeschäftigung kräftig (9.1%). In der Karte sticht die gute Entwicklung in der Binz, im Kreis 5 rund um die Hardbrücke, im Grenzgebiet der Kreise Altstetten und Albisrieden sowie entlang der Vulkanstrasse vis-à-vis des Bahnhofs Altstetten ins Auge. In Oerlikon profitierten das unmittelbare Bahnhofgebiet und das Leutschenbachquartier. In der Innenstadt wuchs die Bürobeschäftigung mit 4.7% leicht überdurchschnittlich und konzentrierte sich auf den seenahen Raum und das Quartier Enge. Ausserhalb der Stadt, im äusseren Büromarkt, war die Beschäftigungsdynamik dagegen schwach (+0.9%).

Starke Nachfrage reduziert Angebotsquote auf 7.1%

Das Beschäftigungswachstum, das sich im Zuge der Erholung von der COVID-19-Pandemie im Jahr 2021 wieder deutlich belebte, hat die Nachfrage nach Büroflächen auf dem Büromarkt Zürich stark angekurbelt. In der Folge ist die Angebotsquote von 7.2% im Jahr 2021 auf zuletzt 7.1% gesunken. Zu diesem Ergebnis haben sowohl das Zentrum als auch die Peripherie beigetragen, jedoch in unterschiedlichem Ausmass (Abb. 17). Im Central Business District (CBD) sank das Flächenangebot um rund 13% und im mittleren Büromarkt um knapp 10%. In den Vororten der Limmatmetropole war dagegen kein Rückgang zu verzeichnen.

Tiefe Angebotsquote in der Innenstadt

In der Innenstadt von Zürich sind viele kleine Flächen absorbiert worden, sodass die Angebotsquote mit 3.1% auf einem tiefen Niveau verharrt. Es gibt dank Umbauten und Neupositionierungen zwar einige grössere verfügbare Flächen, diese sind aber dünn gestreut. Erwähnt werden können etwa das Weisse Schloss am See, das nach einer umfassenden Gesamtanierung gestaffelt ab Frühling 2023 repräsentative Räume anbietet; ein grosses Bürohaus an der Sihlporte, das nur kurz im 2. Quartal ausgeschrieben war; oder das Hochhaus zur Schanzenbrücke, das unverändert Mieter sucht. Neue exquisite Büros werden zudem an der Bahnhofstrasse im Gebäude der Modissa oder vis-à-vis in dem sich aktuell im Umbau befindlichen Brannhof auf Flächen angebo-

ten, die ursprünglich dem Verkauf dienten. Vermietungserfolge verzeichneten z.B. das ehemalige Bankgebäude an der Dianastrasse 5 im Quartier Enge oder der Ex-Hauptsitz der Alusuisse im Seefeld, wo neu die Anwaltskanzlei Pestalozzi eingezogen ist.

Flächendeckender Angebotsrückgang im mittleren Büromarkt

Auch ausserhalb des CBD verzeichnete auf Stadtgebiet die grosse Mehrzahl der angebotenen Objekte Vermietungserfolge. Das Flächenangebot verkleinerte sich dadurch von 5.5% im Vorjahr auf noch 5.1%. Fortschritte bei der Vermietung machten etwa das Airgate und die ehemaligen Holcim Towers in Leutschenbach, der Franklirturm am Bahnhof Oerlikon oder das bahnhofsnahe Gebäude Next11, aus dem die FIFA ausgezogen ist und in welchem nun ein IT-Berater fast alle Flächen anmietet. Es fällt auf, dass die IT-Branche auf dem Zürcher Büromarkt eine immer gewichtigere Rolle spielt. Auch im Prime Tower an der Hardbrücke oder unweit davon im West-Park neben dem Technopark sind die verfügbaren Flächen geschmolzen – in beiden Fällen auf einige wenige Hundert Quadratmeter. Es gibt aber auch neue Angebote: Die Swisscom dürfte beispielsweise den Bluewin-Tower auf Mitte 2023 verlassen, und die UBS hat ihre IT-Abteilung aus dem Flurhof in Altstetten abgezogen. Das Homeoffice hinterlässt eben doch Spuren auf dem Büroflächenmarkt. Einen stärkeren Rückgang der Angebotsquote verhinderten neben dem Trend zum Homeoffice auch neue Büroflächen, die etwa im neuen Messeturm in Leutschenbach oder in Neubauten in der Binz und der Manegg entstehen und derzeit vermarktet werden.

Einige Erfolgsmeldungen auch im äusseren Büromarkt

Erfolgsmeldungen gab es auch im äusseren Büromarkt. So konnten die Leerstände etwa im Glattpark oder im Quartier Sood in Adliswil in verschiedenen Gebäuden reduziert werden. Dasselbe gilt in weiteren Vororten von Zürich. Umzüge hinterlassen jedoch am alten Ort zumeist neue Leerstände, deren Wiedervermietung nicht einfach ist. Der Zusammenzug aller Mitarbeiter von Sunrise UPC im Ambassador House hinterlässt beispielsweise im Richtiring in Wallisellen leere Flächen. Mit einer Angebotsquote von 13.0% bleibt das Flächenangebot im äusseren Büromarkt folglich erhöht und stellt die Flächenvermarktung weiterhin vor Herausforderungen.

2022: Ausfall der Leerstandszählung

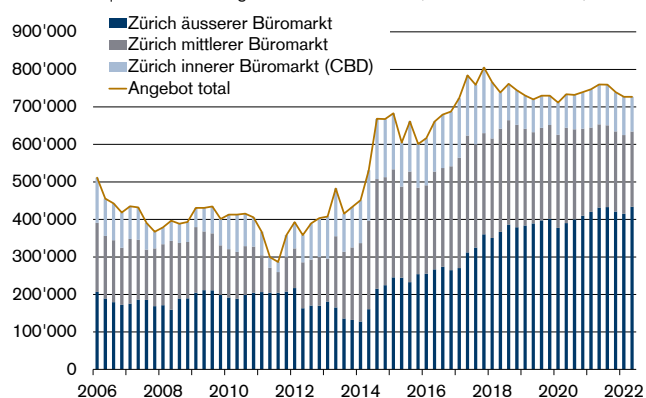
Wie sich die Leerflächen in der Stadt Zürich im Zuge der Pandemie entwickelt haben, lässt sich nicht nachverfolgen. Die Stadt Zürich verzichtete 2022 ohne Angabe von Gründen auf eine Leerflächenzählung. Damit wird eine Statistik, die seit 1994 wertvolle Informationen lieferte, unterbrochen.

Geringe künftige Flächenausweitung

Seit Jahren halten sich die Investoren auf dem Büromarkt Zürich mit Neubauvorhaben zurück. Das Volumen der in den letzten zwölf Monaten bewilligten Bauvorhaben liegt mit CHF 112 Mio. nur noch bei einem Drittel des langfristigen Mittelwerts seit 1995 (Abb. 18). Eine rasche Wiederbelebung der Bautätigkeit ist dabei nicht zu erwarten. Seit Ausbruch der Pandemie sind kaum noch Baugesuche für grössere Büroprojekte eingereicht worden. Ausnahmen betreffen langfristige Vorhaben wie das Haus zum Falken am Bahnhof Stadelhofen, auf Life Science ausgerichtete Flächen oder Bürotrakte grösserer Rechenzentren. Reine Bürobauten, wie sie z.B. PSP in der stark nachgefragten Binz erstellt, sind selten geworden. Die Ungewissheit rund um die Folgen des Durchbruchs flexibler Arbeitswelten steckt den Investoren offensichtlich noch immer in den Knochen. Die schwache künftige Ausweitung des Flächenbestands dürfte damit weiterhin dazu beitragen, dass das Angebot gut mit einer verhaltenen Nachfrage korrespondiert und in Teilgebieten sogar Engpässe entstehen können.

Abb. 17: Büroflächenangebot

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m²

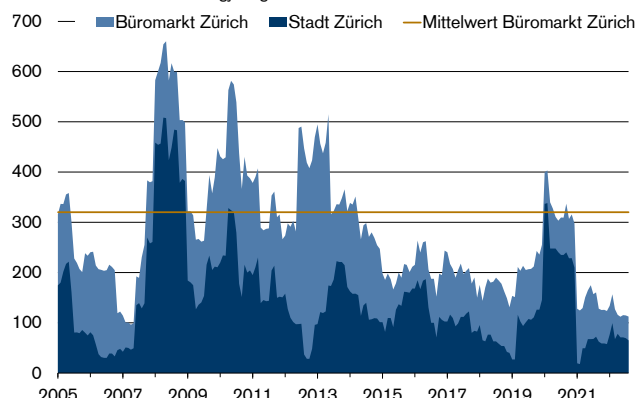


Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Abb. 18: Bewilligtes Bauvolumen für neue Büroflächen

12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Zürich, in CHF Mio.



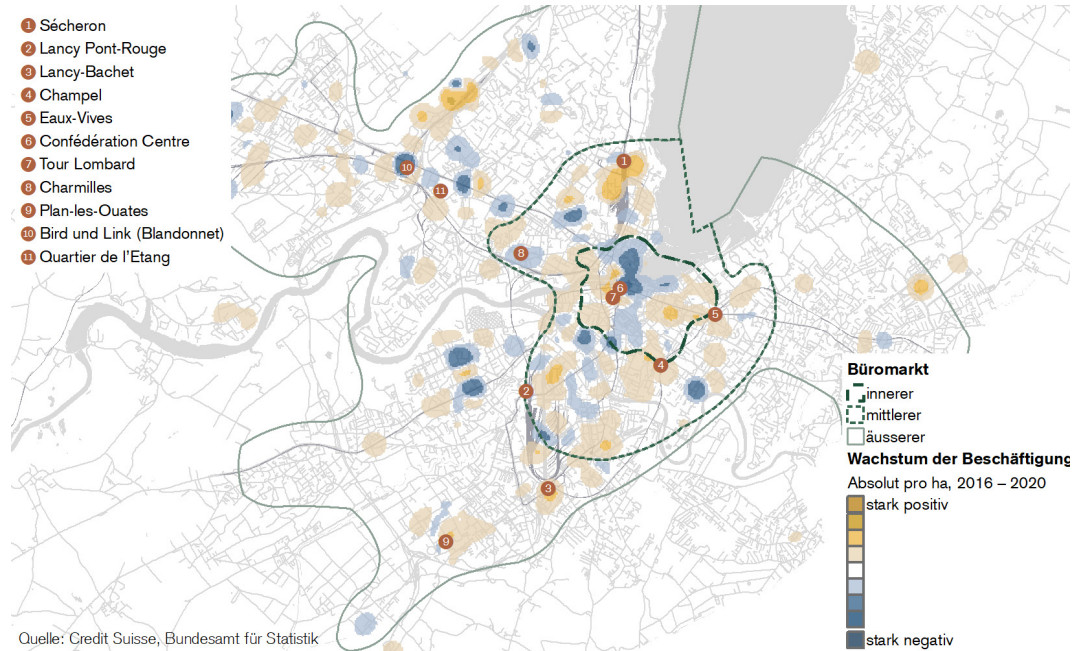
Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 08/2022

Genf

Abb. 19: Räumliche Entwicklung der Genfer Bürobeschäftigung

Veränderung der Bürobeschäftigung, absolut pro ha, 2016 – 2020



Bürobeschäftigung wächst ausserhalb des CBD

Das Wachstum der Bürobeschäftigung in Genf im Zeitraum 2016 bis 2020 war mit 4.4% ähnlich dynamisch wie in Lausanne (+4.4%) und Zürich (+5.0%), jedoch deutlich höher als in Basel oder Bern. Das Beschäftigungswachstum war dabei breit abgestützt. Nicht nur der öffentliche Sektor (+10.3%) sowie die IT- und Kommunikationsbranche (+8.8%) waren Stützen des Wachstums, sondern auch das Baugewerbe (+10.2%) und die Branche Transport/Verkehr (+10.3%). Das Wachstum der Bürobeschäftigung konzentrierte sich in der ausgewerteten Periode vor allem auf den mittleren Büromarkt (+8.4%), der in dieser Zeit infolge des Baus und der Inbetriebnahme des Léman Express stark an Attraktivität gewann (Abb. 19). Die Karte zeigt, dass das Beschäftigungswachstum besonders um die zentrumsnahen S-Bahnhöfe Sécheron, Lancy-Pont-Rouge, Lancy-Bachet, Champel und Eaux-Vives ausgeprägt war. Anders als in den Deutschschweizer Grosszentren wuchs die Bürobeschäftigung in Genf auch im äusseren Büromarkt. Dies gilt vor allem für das Gebiet unmittelbar um den Bahnhof des Genfer Flughafens. Im Central Business District (CBD) resultierte dagegen ein Nullwachstum. Insbesondere in den vordersten Gebäudereihen rund um das Seebecken mit seinen teuren Lagen war ein Beschäftigungsabbau zu verzeichnen, der hauptsächlich mit der Personalreduktion in der Finanzdienstleistungsbranche im Zusammenhang stand.

Pandemieeffekte lassen das Flächenangebot auf 13.1% steigen

Nach einem Rückgang des ausgeschriebenen Flächenangebots im Jahr 2020, der als Reaktion auf die gute Wirtschaftsentwicklung in Genf bis zum Ausbruch der COVID-19-Pandemie erfolgte, haben die Folgen der Coronakrise das Angebot nun wieder zunehmen lassen (Abb. 20). Die ausgeschriebenen Büroflächen stiegen auf die neue Rekordmarke von rund 535'000 m², was einer Angebotsquote von 13.1% entspricht. Hierzu beigetragen hat vor allem der äussere Büromarkt (Vororte), in welchem das Flächenangebot gegenüber dem Vorjahr um über 7% zunahm. Im CBD sanken die ausgeschriebenen Flächen demgegenüber deutlich, und im mittleren Büromarkt (restliches Stadtgebiet) blieb der Rückgang mit rund 2% geringfügig.

Rückgang des Flächenangebots im CBD

Ein Teil des Flächenangebots auf dem Genfer Büromarkt entfällt auf den Kern des CBD und widerspiegelt in erster Linie strukturelle Veränderungen. Dort werden derzeit einige wenige grössere und renovierte Flächen wieder am Markt angeboten. Solche Flächen dürften grundsätzlich eine gute Aufnahme finden, da die Nachfrage in der Innenstadt jüngst angezogen hat. Der Rückgang des Flächenangebots im CBD ist auf verschiedene Vermietungserfolge zurückzuführen, beispiels-

weise im neu positionierten Gebäude Confédération Centre oder im Tour Lombard, der vollständig an ein Staatsinstitut vermietet werden konnte, nachdem dort bis 2019 die französische Bank BNP Paribas eingemietet war.

Stabiles Flächenangebot im mittleren Büromarkt

Ausserhalb des CBD steht insbesondere im Quartier Sécheron ein erhöhtes Volumen an Bestandsflächen im Angebot. Wie die Karte mit dem Bürobeschäftigungswachstum zeigt, entwickelt sich der Standort aber dank der guten Anbindung an das Zentrum positiv. Derweil werden auch in den Neubauten des Projekts Quartet im Quartier Charmilles und des Grossprojekts Pont-Rouge an der Stadtgrenze zu Lancy weiterhin grosse Flächen angeboten. Beide Projekte verzeichneten indessen gute Fortschritte bei der Absorption der verfügbaren topmodernen Räumlichkeiten.

Abermals höheres Flächenangebot in den Vororten

Das grösste Flächenangebot besteht mit rund 57% des Gesamtangebots klar in den Vororten von Genf. Die Schwerpunkte liegen in Plan-les-Ouates und in Flughafennähe. Dort stehen zum Teil seit Jahren grosse Flächen in Blandonnet, in den riesigen Geschäftsgebäuden Bird und Link, sowie entlang der Avenue Louis-Casaï leer. Zudem wird südöstlich von Blandonnet das Quartier de l'Etang entwickelt – ein weiteres Grossprojekt, das allein rund 44'000 m² Büroflächen anbietet. Bei vielen Flächenangeboten im äusseren Büromarkt hat sich das Volumen der angebotenen Fläche innert Jahresfrist nicht gross verändert. Unter Berücksichtigung der angebotenen Flächen in Objekten, die gegenwärtig gebaut oder renoviert werden, erreichte die Angebotsquote im äusseren Büromarkt zuletzt deswegen den neuen Höchstwert von 22.1%.

Zweifelhafter Rückgang der Leerstände gemeldet

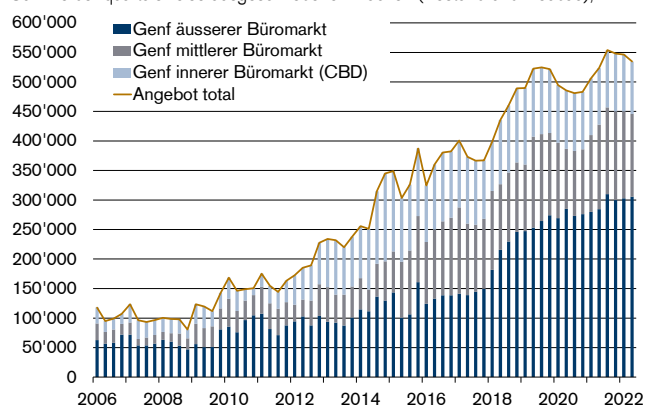
Gemäss offiziellen Angaben des statistischen Amtes des Kantons Genf sind die leer stehenden Büroflächen im laufenden Jahr erneut gesunken und liegen mittlerweile um ein Drittel unter dem Höchststand aus dem Jahr 2019. Insbesondere in Plan-les-Ouates und in Meyrin sollen die Leerstände abgenommen haben. Dieser Rückgang kann jedoch aufgrund der Angebotsquote nicht nachvollzogen werden. Allein in Plan-les-Ouates haben die ausgeschriebenen Flächen nochmals zugenommen, einmal abgesehen von gewissen Vermietungserfolgen im Espace Tourbillon sowie in den Gebäuden Stellar und Bluebox. Die auf 21 Monate gestiegene durchschnittliche Leerstandsdauer auf dem Genfer Büromarkt weist ebenfalls darauf hin, dass die Vermarktungssituation in Genf und Umgebung nach wie vor schwierig ist. Zum Vergleich: Im Jahr 2012 betrug die Leerstandsdauer noch lediglich neun Monate. Die höchsten Leerstände werden in Gebäuden mit Baujahr 1981 bis 1990 und im mittleren Preissegment (CHF 300/m² – CHF 599/m²) registriert.

Anhaltend hohe Flächenausweitung

Einer der Hauptgründe für das anhaltend hohe Flächenangebot auf dem Genfer Büromarkt ist die vergleichsweise hohe Bautätigkeit. Im Unterschied zu den Deutschschweizer Grosszentren wurden in Genf in den letzten fünf Jahren ähnlich viele Bauvorhaben bewilligt wie im langfristigen Durchschnitt (Abb. 21). Angesichts der nachfrageseitigen Herausforderungen war dies zu viel. Diese Tendenz setzt sich allerdings fort: In den letzten zwölf Monaten wurden Büroflächen im Volumen von rund CHF 105 Mio. bewilligt, was 26% über dem langfristigen Mittelwert seit 1995 liegt. Auffallend häufig konzentrieren sich die Bauvorhaben nicht auf die Stadt Genf selber, sondern auf die Vororte. Innert Jahresfrist wurden beispielsweise zwei neue Bürogebäude in Lancy bewilligt. In Anbetracht der vielen Entwicklungsgebiete in und um Genf wird das Flächenangebot wohl auch in den nächsten Jahren eine kontinuierliche Ausweitung erfahren.

Abb. 20: Büroflächenangebot

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m²

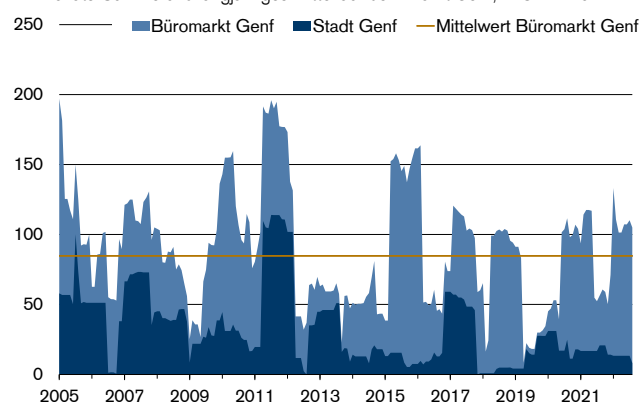


Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Abb. 21: Bewilligtes Bauvolumen für neue Büroflächen

12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Genf, in CHF Mio.



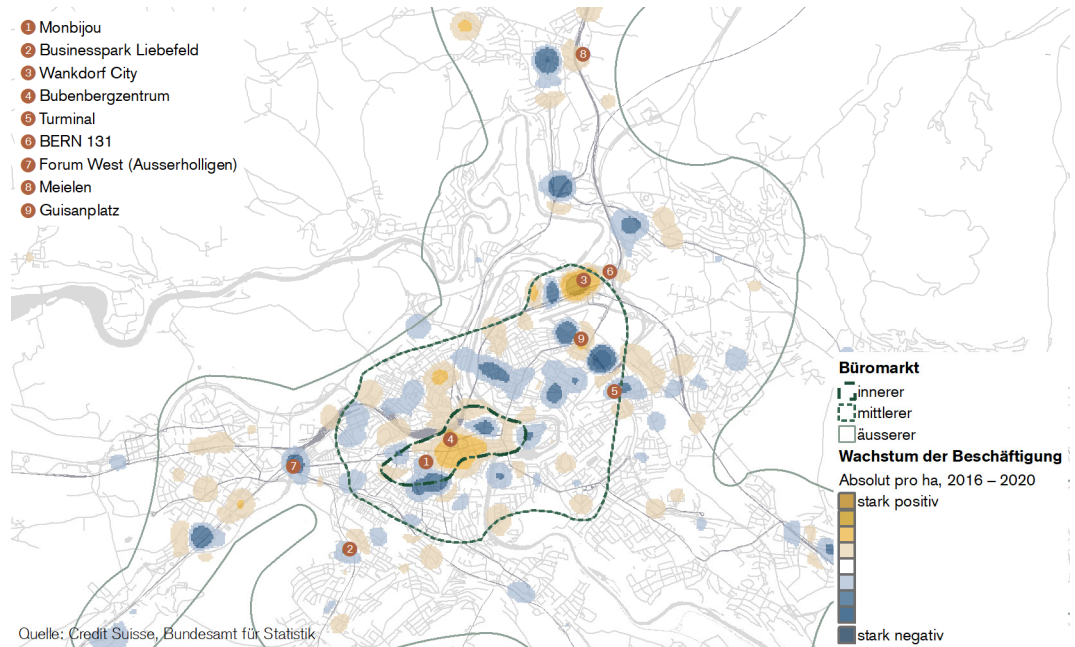
Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 08/2022

Bern

Abb. 22: Räumliche Entwicklung der Berner Bürobeschäftigung

Veränderung der Bürobeschäftigung, absolut pro ha, 2016 – 2020



Schwaches Berner Beschäftigungswachstum zwischen 2016 und 2020

In den Jahren 2016 bis 2020 war das Gesamtbeschäftigungswachstum in Bern mit 1.1% im schweizweiten Vergleich unterdurchschnittlich. Lediglich die Stadt Basel verzeichnete unter den Grossestädten ein noch geringeres Wachstum. Dennoch erfreuten sich in Bern einige wichtige Branchen einer steigenden Beschäftigung: Im Bereich Gesundheit/öffentliche Dienste kamen 2400 Stellen (+2.6%) dazu, im Transport und Verkehrssektor 1900 Stellen (+12%) und bei den Unternehmensdienstleistungen 1100 Stellen. Neben der Gastronomie, die einen pandemiebedingten Stellenabbau erlitt (-9.7%), mussten dagegen auch die wichtige Informations- und Kommunikationsbranche mit -3.2% sowie der Handel mit -3.9% Rückgänge der Beschäftigten verkraften.

Bürobeschäftigung wächst in und um den CBD vor allem dank der IT-Branche

Die Bürobeschäftigung entwickelte sich mit einem Plus von 1.4% eine Spur dynamischer als die Gesamtbeschäftigung. Insbesondere im Central Business District (CBD) nahm sie um ansehnliche 3.9% zu, wobei vor allem der Osten des Monbijou-Quartiers im Kern des CBD mit einem starken Wachstum hervorstach (Abb. 22). Das Wachstum der Bürobeschäftigung im CBD kam zustande, obwohl im Rahmen der Unterbringungsstrategie 2024 des Bundes zahlreiche Beschäftigte des Bereichs Gesundheit/öffentliche Dienste vom CBD in den äusseren Büromarktkreis verlagert wurden. Kompensiert wurde dieser Aderlass durch Beschäftigte in der Branche Information und Kommunikation, die sich im Gegenzug verstärkt in der Innenstadt ansiedelten. Teilweise lässt sich diese Entwicklung mit der Schliessung des Swisscom-Standorts im Businesspark Liebefeld in Kőniz und der darauffolgenden Verteilung der Mitarbeitenden auf bestehende Standorte erklären. Ein ähnliches Wachstum wie im CBD verzeichnete mit 3.6% auch der mittlere Büromarkt rund um den CBD, zu dessen Perimeter auch Wankdorf City zählt. In Wankdorf City zog die SBB nach Fertigstellung des Gebäudes Byte ihre Informatikabteilung zusammen und konzentrierte dort darüber hinaus weitere Dienste, was zum positiven Beschäftigungswachstum im mittleren Kreis beitrug.

Rückgang der Angebotsquote auf 5.8%

Das starke Beschäftigungswachstum seit der zweiten Jahreshälfte 2021 hat die Nachfrage auf dem Büroflächenmarkt Bern spürbar belebt und das ausgeschriebene Flächenangebot wieder unter die Schwelle von 200'000 m² gedrückt, was einer Angebotsquote von 5.8% entspricht (Abb. 23). In den beiden inneren Büromarktkreisen, wo die Angebotsquoten mit 2.3% (CBD) und 2.6% (mittlerer Büromarkt) bereits sehr tief sind, gab es insgesamt keine substanziellen Verände-

rungen. Grosse Flächenangebote mit mehr als 1000 m² lassen sich im CBD an einer Hand abzählen. Zu diesen gehört etwa der Neubau des Bubenbergsentrums beim Bahnhof, der erst 2025 bezugsbereit sein wird. Ähnlich knapp ist das Angebot im mittleren Büromarkt, wo ebenfalls nur fünf Angebote Flächen von mehr als 1000 m² umfassen. Mit dem Volksentscheid ebneten die Berner Stimmbürger zudem im Mai 2022 den Weg für das Vorhaben, leere Büros an der Nussbaumstrasse 29 in ein Oberstufenzentrum der Volksschule zu verwandeln. Indessen werden in diesem markanten Gebäude mit seinen sieben Türmen unter dem Namen Turminal weiterhin grosse Flächen angeboten. Anderswo bewogen erste Vermietungserfolge beim Entwicklungsprojekt BERN 131 Swiss Prime Site dazu, den Startschuss für den Bau des Gebäudes im Zentrum des Verkehrsknotenpunkts Wankdorf zu geben. Auch diese Flächen dürften allerdings erst 2025 bezugsbereit sein.

Rückgang des Flächenangebots sogar im äusseren Büromarkt

Im Unterschied zu den meisten anderen Grosszentren ist die Angebotsquote in Bern als Folge des knappen Angebots auf Stadtgebiet auch im äusseren Büromarkt, das heisst in den Vororten von Bern, gesunken. Die meisten der rund drei Dutzend Objekte, die Flächen über 1000 m² anbieten, konnten den Leerstand reduzieren. Demgegenüber gibt es weiterhin grosse, schwierig zu vermietende Büroflächen, aus denen der bisherige Mieter ausgezogen ist oder solches angekündigt hat. Dazu zählen der vorstehend erwähnte ehemals von Swisscom genutzte Businesspark in Liebefeld oder das Forum West im Entwicklungsschwerpunkt Ausserholligen, wo sich der für Ende 2023 geplante Umzug der Direktion für Entwicklung und Zusammenarbeit (DEZA) nach Meilen bereits bemerkbar macht.

Erhebung der kommerziellen Leerstände gestoppt

Wie zuvor schon Zürich veröffentlicht auch Bern keine Leerstandszahlen für 2022. In der Bundesstadt wurde die Erhebung der Leerstände kommerzieller Immobilien gemäss Angaben des Statistischen Amtes sogar komplett eingestellt.

Bern baut überdurchschnittlich viel

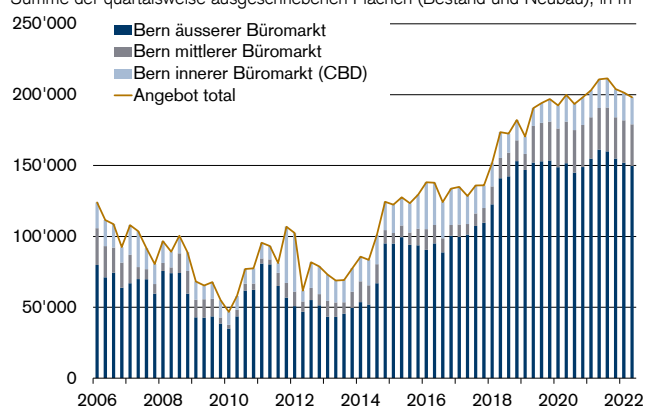
Während sich die Investoren in den anderen Deutschschweizer Grosszentren spätestens seit der Corona-Pandemie mit der Entwicklung neuer Büroprojekte klar zurückhalten, ist dies in Bern nicht der Fall (Abb. 24). Hier liegt das Volumen der in den letzten zwölf Monaten bewilligten Büroinvestitionen mit aktuell CHF 170 Mio. deutlich über dem langfristigen Mittel von CHF 112 Mio. Grund hierfür sind zwei im März dieses Jahres ausgelöste Grossprojekte: Einerseits wurde im Rahmen der zweiten Bauetappe des Verwaltungszentrums Guisanplatz das Gebäude D bewilligt. Hier sollen bis 2026 insgesamt 1200 flexible Arbeitsplätze für die Mitarbeitenden des Eidgenössischen Departements für Verteidigung, Bevölkerungsschutz und Sport entstehen. Andererseits erhielt im März auch das bereits erwähnte Projekt BERN 131 grünes Licht.

Vermarktung bleibt anspruchsvoll

Aufgrund der anhaltenden Bautätigkeit sowie der Verlagerung diverser Bundesämter in neue Verwaltungszentren werden die Vermarktung und damit eine nennenswerte Reduktion der Angebotsquote im äusseren Büromarkt in Bern auch künftig anspruchsvoll bleiben. Diese Tendenz wird durch den Strukturwandel sowie den zeitgleich erfolgenden Stellenabbau bei den in Bern ansässigen Regiebetrieben des Bundes – SBB, Post und Swisscom – weiter verstärkt. Die im Schwerpunktkapitel beschriebene Strategie der Umnutzung leerstehender Bürogebäude, bei der Bern eine klare Vorreiterrolle einnimmt, hat bereits in der Vergangenheit dazu beigetragen, das Flächenangebot nicht ausufernd zu lassen und dürfte die Situation am Büromarkt der Bundesstadt auch künftig entlasten.

Abb. 23: Büroflächenangebot

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m²

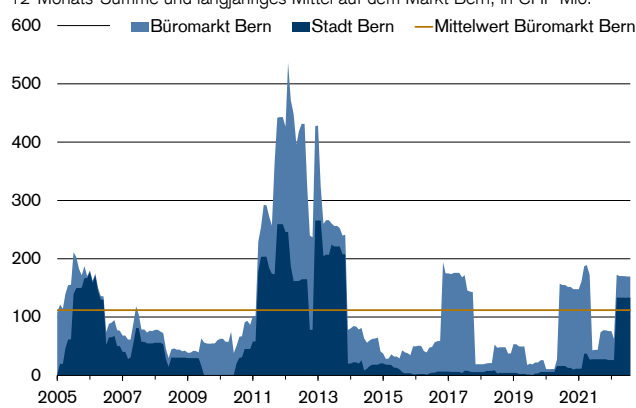


Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Abb. 24: Bewilligtes Bauvolumen für neue Büroflächen

12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Bern, in CHF Mio.



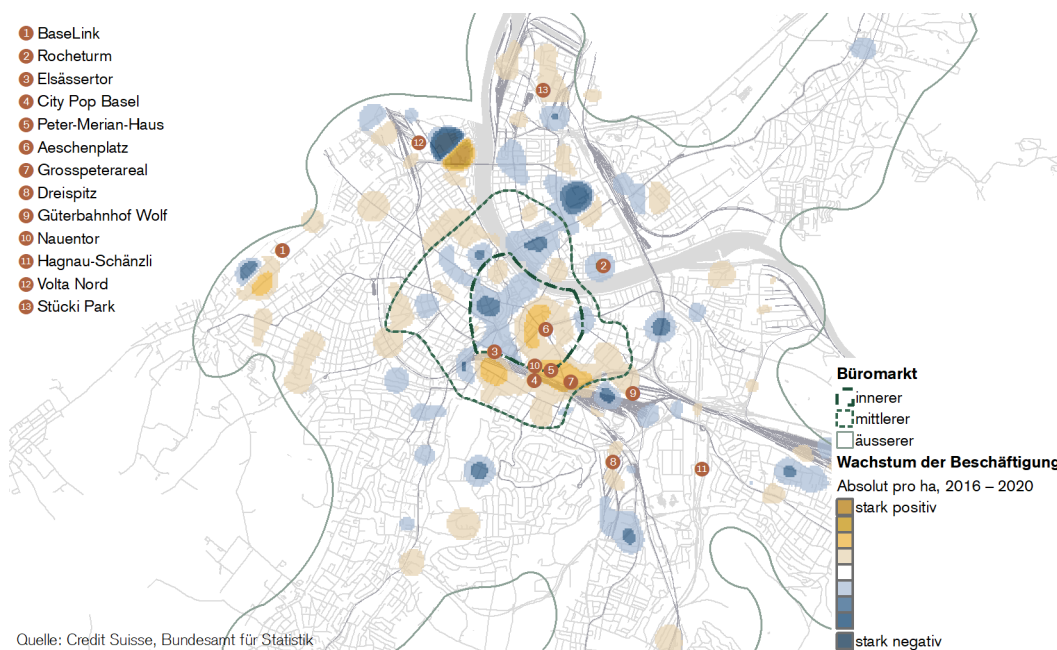
Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 08/2022

Basel

Abb. 25: Räumliche Entwicklung der Basler Bürobeschäftigung

Veränderung der Bürobeschäftigung, absolut pro ha, 2016 – 2020



Bürobeschäftigung in Basel hat nur schwach zugenommen

Von 2016 bis 2020 musste Basel im Gegensatz zu den anderen Grosszentren eine Stagnation der Gesamtbeschäftigung hinnehmen. Dies erklärt sich teilweise durch den pandemiebedingten Beschäftigungsrückgang von 0.6% zwischen 2018 und 2020 (u.a. in der Gastronomie). Insbesondere Branchen mit einem hohen Büroarbeiteranteil haben dank der Möglichkeit ins Homeoffice auszuweichen, die Pandemie besser überstanden. Sie expandierten von 2016 bis 2020 jedoch nur verhalten, sodass auch die Bürobeschäftigung insgesamt nur schwach stieg (+0.4%). Letztere wuchs vor allem um den Aeschenplatz (Abb. 25) und im mittleren Büromarkt in Bahnhofsnähe, wozu in erster Linie die beschäftigungsstarken Branchen Unternehmensdienstleistungen und Gesundheit/öffentliche Dienste beitrugen. Dagegen war die Bürobeschäftigung im äusseren Büromarkt rückläufig (-2.0%).

Konsolidierungen hinterlassen Spuren: Angebotsquote steigt auf 9.6%

Die Konsolidierungen der Pharmariesen an ihren Hauptstandorten und die dynamische Entwicklung des BaseLink-Campus in Allschwil hinterlassen derweil weiterhin Spuren am Basler Büromarkt. Infolge der Fertigstellung des zweiten Roche-Turms und des Umzugs der Mitarbeitenden in die Grenzacherstrasse leerten sich das Elsässertor beim Bahnhof, die gegenüberliegende Liegenschaft VIA und das Gebäude an der Gundeldinger Hochstrasse. Durch den Umzug der Roche-Mitarbeitenden sind insgesamt über 32'000 m² zusätzliche Flächen frei geworden, das Gebäude in der Hochstrasse soll jedoch von der Artisa Group in das modulare Wohnkonzept City Pop Basel umgebaut werden. Somit scheint auch in Basel die Umnutzung leerstehender Büros in Wohnraum an Schwung zu gewinnen. Dennoch und trotz der Nachfragebelebung ab 2021 haben die ausgeschriebenen Büroflächen in Basel auch in diesem Jahr weiter zugenommen. Die Angebotsquote stieg im Gesamtmarkt von 8.8% auf zuletzt 9.6% (Abb. 26).

Basel mit schweizweit höchster CBD-Angebotsquote

Im CBD ist das Flächenangebot infolge der vorstehend beschriebenen Bewegungen von bereits hohen 8.7% weiter auf 11.2% gestiegen, obwohl in den letzten Monaten in der Innenstadt diverse kleinere und grössere Flächen gut vermietet werden konnten, wie beispielsweise das Peter Merian Haus West, wo nur noch wenige Quadratmeter verfügbar sind. Neben den Bewegungen der Pharmamultis hinterlässt aber auch der Homeoffice-Trend seine Spuren. So reduziert die UBS ihren Flächenbedarf am Aeschenplatz, weshalb dort grosse Flächen zur Zwischennutzung ausgeschrieben sind, bevor das Gebäude ab 2027 in enger Zusammenarbeit zwischen der Steiner AG und der Stadt Basel umgebaut wird.

Viel Bewegung in Bahnhofsnähe

Auch auf der anderen Seite des Bahnhofs SBB in Richtung der Autobahn ist der Markt stark in Bewegung. Aufgrund der neuen Angebote auf dem Grosspeter Areal sowie der Entwicklungsprojekte im Dreispitz und am Güterbahnhof Wolf wächst die Stadt Richtung Südosten. Während der Grosspeter Tower nun vollvermietet ist und auch dank der Ansiedlung von Moderna durchaus Erfolge zu verzeichnen sind, stehen noch einige Flächen im Angebot: Im Peter Merian Haus Ost sind beispielsweise nach wie vor über 2300 m² frei, der Krankenversicherer Sympany vermietet zwei Geschosse seines Sitzes, und auch in den ab 2023 bezugsfertigen Grosspeter-Neubauprojekten CLIME, TEC und B-City sind nach wie vor Flächen zu vermieten. Darüber hinaus werden die juristische und die wirtschaftswissenschaftliche Fakultät voraussichtlich 2028 die Flächen im Jacob Burckhardt Haus räumen und nach Münchenstein umziehen. Zuletzt wurde der grossmassstäbliche Umbau des «Rostbalkens» ab 2024 bekannt gegeben, wo unter dem Projektnamen Nauentor am Bahnhof bis 2030 weitere 50'000 m² Büroflächen entstehen werden. Vorderhand aber sinken die Flächenangebote in den Bestandsobjekten dank der ab 2021 verzeichneten Nachfragebelebung, sodass die Angebotsquote im mittleren Büromarkt von 7.6% im Vorjahr auf 6.8% im Jahr 2022 gesunken ist.

Hohe Ausweitung der letzten Jahre fordert ihren Tribut

Im äusseren Büromarkt präsentiert sich die Lage genau umgekehrt: Das Volumen der ausgeschriebenen Flächen ist auf über 190'000 m² gestiegen, was einer Angebotsquote von 9.9% entspricht. Im Vergleich mit den äusseren Büromärkten anderer Grosszentren ist dies kein schlechter Wert, er widerspiegelt jedoch ebenfalls das in den letzten Jahren vorherrschende Missverhältnis zwischen Flächenausweitung und zusätzlichem Flächenbedarf. In den letzten zwölf Monaten haben zwar die meisten ausgeschriebenen Objekte Vermietungserfolge erzielt, postwendend tauchten aber infolge einer nur moderaten Beschäftigungsentwicklung andernorts neue Flächenangebote auf. Diese lassen in Verbindung mit Neubauvorhaben im Rahmen verschiedener Arealentwicklungen – zum Beispiel im Entwicklungsprojekt Hagnau Schänzli in Muttenz oder BaseLink in Allschwil – das ausgeschriebene Flächenvolumen zunehmen.

Leerstände gehen zurück, verharren aber auf hohem Niveau

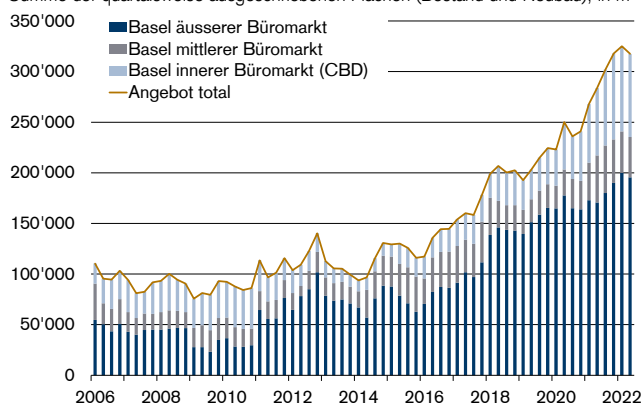
Das hohe Büroflächenangebot spiegelt sich auch in nach wie vor sehr hohen Leerständen wider. Nach dem Höchststand im Jahr 2021 meldeten indes sowohl Basel-Stadt als auch Basel-Landschaft per 1. Juni 2022 einen Rückgang der leer stehenden Flächen. In Basel-Stadt gingen die Leerstände um 9.6% auf noch 110'000 m² zurück. Trotz des Rückgangs verzeichnete der Stadtkanton damit den zweithöchsten Wert seit Beginn der Leerstandsaufzeichnungen im Jahr 1995. In Basel-Land fielen die Leerstände demgegenüber deutlicher um 19.5%. Auch hier lag der registrierte Wert von knapp 71'000 m² noch um substantielle 21% über dem langfristigen Mittel.

Durchgezogene Aussichten

Angesichts der vielen laufenden oder anstehenden Arealentwicklungen – wie beispielsweise das Grosspeter Areal, Hagnau Schänzli, Volta Nord und Erweiterungen im Stücki Park– welche die Baubewilligungen in den letzten Jahren in die Höhe getrieben haben, wird der Angebotsdruck in den kommenden Quartalen voraussichtlich nicht deutlich nachlassen. Immerhin liegt das Volumen der in den letzten zwölf Monaten baubewilligten Büroinvestitionen derzeit mit CHF 19 Mio. sehr deutlich unter dem langjährigen Mittel (Abb. 27). Damit ist eine gewisse Hoffnung verbunden, dass der steile Anstieg des Volumens an ausgeschriebenen Büroflächen zu einem Stillstand kommt. Zumindest vonseiten der Pharmamultis gibt es aktuell keinen Bedarf an weiteren Büroflächen. Stärker als früher entscheiden sich heute sehr viele Unternehmen für eine Umstellung auf Desk-Sharing-Modelle, was den Gesamtbedarf an Flächen reduziert. Insbesondere mit Blick auf die grossen Nachfrager bedeutet dies, dass sie keine Eile haben, zusätzliche Flächen anzumieten.

Abb. 26: Büroflächenangebot

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m²

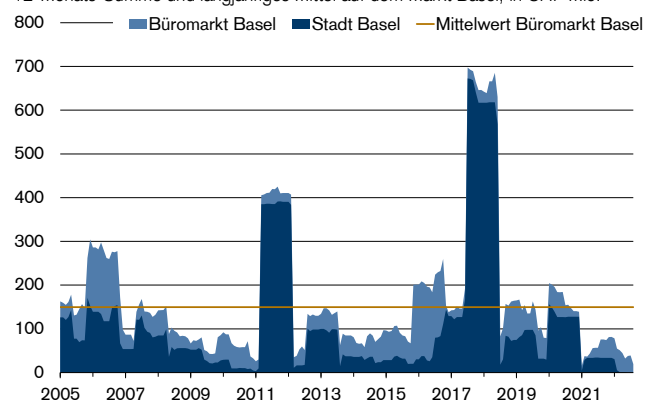


Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Abb. 27: Bewilligtes Bauvolumen für neue Büroflächen

12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Basel, in CHF Mio.



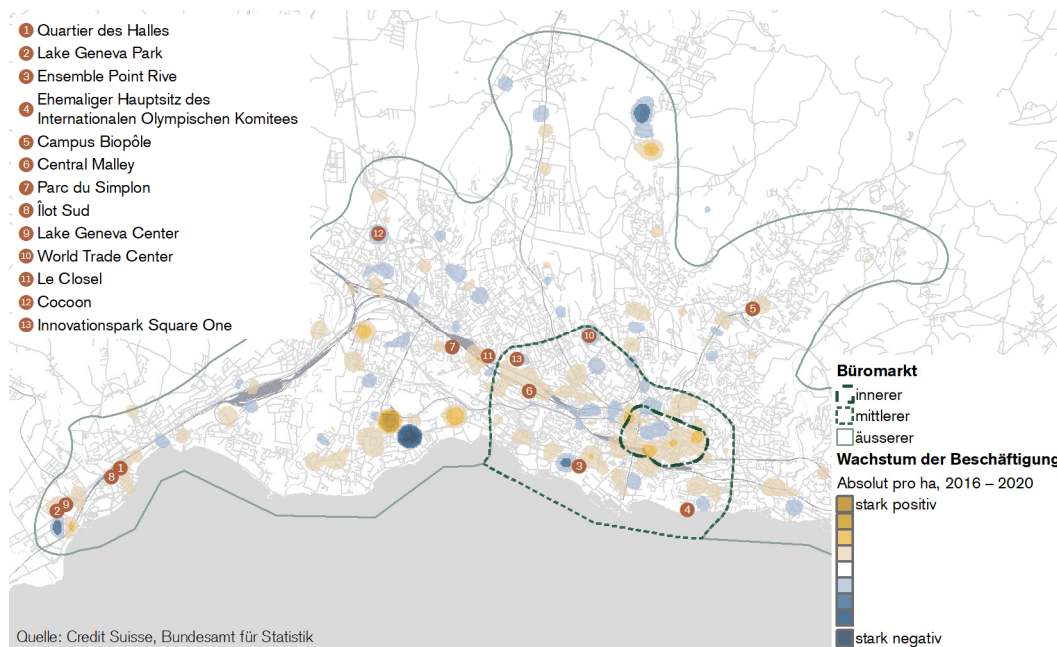
Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 08/2022

Lausanne

Abb. 28: Räumliche Entwicklung der Lausanner Bürobeschäftigung

Veränderung der Bürobeschäftigung, absolut pro ha, 2016 – 2020



Beschäftigung in Lausanne wächst kräftig

Mit einem Plus von 4% wuchs die Beschäftigung in Lausanne zwischen 2016 und 2020 ähnlich stark wie in Genf und Zürich. Im Bürosektor stieg sie sogar um 4.4%, da vor allem Branchen mit einem hohen Anteil an Bürobeschäftigten in dieser Zeit zulegen. Im Bereich Information/Kommunikation nahm die Bürobeschäftigung beispielsweise um satte 15.1% zu, und auch die Branchen Unternehmensdienstleistungen und Gesundheit/öffentliche Dienste wuchsen mit 8.1%, bzw. 6.7%, ansehnlich. Die Bürobeschäftigung wuchs flächendeckend im ganzen Lausanner Markt. Im Central Business District (CBD) war die Zunahme mit 6.7% am dynamischsten (Abb. 28), was in erster Linie den Unternehmensdienstleistungen zuzuschreiben war. Im mittleren Büroflächenmarkt stieg die Beschäftigung insbesondere im Westen von Lausanne entlang den Gebieten um die S-Bahn-Stationen, auf die sich in letzter Zeit diverse Bauvorhaben konzentrierten.

Sinkendes Flächenangebot im Lausanner Büromarkt

Das dynamische Lausanner Beschäftigungswachstum der Jahre 2016 bis 2020 dürfte sich in den letzten beiden Jahren angesichts des landesweit hohen Beschäftigungswachstums fortgesetzt haben. In der Folge reduzierte sich das Flächenangebot auf dem Lausanner Büroflächenmarkt merklich auf 200'000 m² (Abb. 29). Während die Angebotsquote 2019 noch bei 8.7% lag, gab sie im letzten Jahr auf 8.2% und in diesem Jahr weiter auf 7.5% nach. Die Corona-Pandemie bewirkte nur vorübergehend einen kleinen Anstieg. Der Rückgang der Angebotsquote in Lausanne ist besonders bemerkenswert, zumal die dortige Bautätigkeit in den letzten Jahren überdurchschnittlich hoch war. Dies spricht für eine robuste Nachfrage nach Büroflächen in und um Lausanne.

Leicht erhöhtes Flächenangebot im CBD

Die diversen Flächenausweitungen der letzten Jahre an hervorragend erschlossenen Standorten fordern jedoch einen Tribut im inneren Büromarkt, d.h. im CBD von Lausanne: Das Flächenangebot liegt hier aktuell mit 4.7% etwas höher als noch vor einigen Jahren. Dies ist eher kleinen und mittelgrossen Flächen zuzuschreiben, denn im CBD von Lausanne sind unverändert nur sehr wenige grosse Flächen im Angebot. Im mittleren Büromarkt ist das Angebot mit einer Angebotsquote von 8.8% mehr oder weniger unverändert geblieben. Hauptverantwortlich für die Abnahme des Flächenangebotes in Lausanne war folglich der äussere Büromarkt, dessen Angebotsziffer mit neu 7.9% nur noch wenig höher liegt als im gesamten Lausanner Büroflächenmarkt.

Vermarktung der Grossprojekte braucht seine Zeit

Gewisse Sättigungserscheinungen sind aufgrund der jüngst hohen Flächenausweitung dennoch nicht zu übersehen. Einige Angebote konnten in den letzten zwölf Monaten keine Vermietungsfortschritte vermelden, so z.B. das Quartier des Halles in Morges, der Lake Geneva Park in To-

lochenaz, das Ensemble Point Rive in Lausanne, der ehemalige Hauptsitz des Internationalen Olympischen Komitees in Pully oder der CSS-Hauptsitz für die Westschweiz neben dem Campus Biopôle. Es handelt sich dabei jedoch um Ausnahmen. Die allermeisten Angebote in Bestandsbauten oder Bauprojekten konnten Vermietungserfolge verbuchen, wenn diese auch eine gewisse Vermarktungszeit erfordern. Im Grossprojekt Central Malley der SBB etwa, das seit vier Jahren ausgeschrieben ist, sind immer noch gut 19'000 m² Büroflächen im Angebot. Die langsame Vermarktung mag allerdings auch damit zusammenhängen, dass die ersten Flächen erst Ende 2024 zur Verfügung stehen werden. Der Baustart zur Errichtung der fünf Gebäude erfolgte erst im Juni dieses Jahres, nachdem im letzten November die Baubewilligungen eingegangen waren.

Flächenangebot im äusseren Büromarkt vergleichsweise tief

Die vergleichsweise gute Performance im äusseren Büromarkt zeigt sich etwa daran, dass die Büroflächen im Parc du Simplon mittlerweile vollumfänglich vermietet sind, im Neubauprojekt Îlot Sud in Morges die letzten 190 m² angeboten werden oder das Lake Geneva Center in Morges seine leer stehenden Flächen halbieren konnte. Höhere Flächenangebote im World Trade Center in Lausanne-Blécherette sind derweil auf eine geplante Sanierung zurückzuführen. Eine Wiedervermietung der gekündigten Flächen wird hier nicht mehr angestrebt, da sie die Sanierung erschweren würde. Im Quervergleich mit den anderen grossen Büromärkten ist der äussere Büromarkt in Lausanne der einzige, dessen Angebotsquote mit 7.9% klar im einstelligen Prozentbereich liegt.

Offizielle Leerstände in Lausanne nur wenig verändert

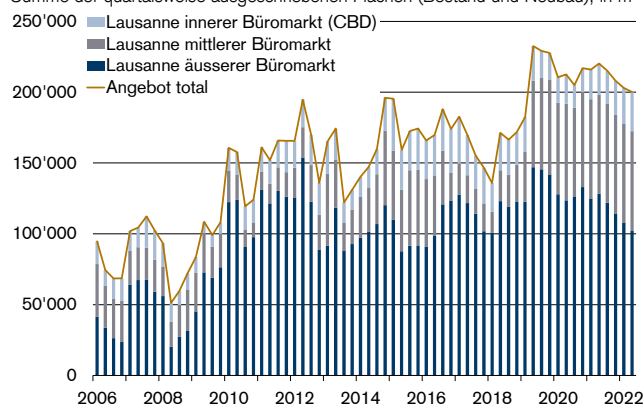
Die offiziell gemessenen Leerstände zeigen für die Region Lausanne, welche die Bezirke Lausanne und Ouest lausannois umfasst, eine nur wenig veränderte Bilanz. Während im letzten Jahr 53'000 m² leer stehende Flächen gemeldet wurden, waren es im Jahr 2022 52'000 m². Einem kleinen Rückgang im Bezirk Ouest lausannois stand dabei ein geringfügiger Anstieg im Bezirk Lausanne gegenüber. Im Bezirk Morges blieben die Büroleerstände ebenfalls praktisch unverändert. Insgesamt sind sie im ganzen Kanton Waadt um 10% gesunken.

Hohe Bautätigkeit bleibt bestehen

Trotz einer relativ hohen Flächenausweitung ist es dem Lausanner Büroflächenmarkt in den letzten Jahren gelungen, die Angebotsquote in einem überschaubaren Bereich zu halten. Dies dürfte mit ein Grund sein, weshalb weitere Flächen geplant und erstellt werden. Die Summe der innerhalb von zwölf Monaten bewilligten Büroflächen liegt aktuell mit knapp CHF 170 Mio. um 81% über dem langjährigen Mittel (Abb. 30). Dieser hohe Wert ist in erster Linie auf das Grossprojekt Central Malley zurückzuführen, das für mehr als die Hälfte der geplanten Büroinvestitionen auf dem Lausanner Büroflächenmarkt verantwortlich ist. Daneben konzentriert sich die Bautätigkeit auf die Stadt Lausanne sowie Renens, wo Ende 2023 der Büro- und Gewerbebau Le Closel im Zentrum an der Rue de Lausanne 62 fertiggestellt wird. Ebenfalls bereits weit fortgeschritten ist der Bau des Ensembles Cocoon in Bussigny. Mit seinen 38'000 m² an Büro- und Gewerbeflächen ist das Projekt nicht weniger gross als das Central Malley. Beide Grossprojekte sind in unserer Angebotsquote bereits enthalten, weil ihre Flächen schon länger ausgeschrieben sind. Ein weiteres interessantes Vorhaben ist der Innovationspark Square One, den die Lausanner Hightech-Firma SICPA – Herstellerin von Sicherheitstinte – in Prilly plant und den sie mit Unterstützung der Eidgenössischen Technischen Hochschule Lausanne (EPFL) zu einem Forschungszentrum rund um Sicherheitstechnologien ausbauen will. Der Lausanner Büroflächenmarkt bleibt folglich in Bewegung.

Abb. 29: Büroflächenangebot

Summe der quartalsweise ausgeschrieben Flächen (Bestand und Neubau), in m²

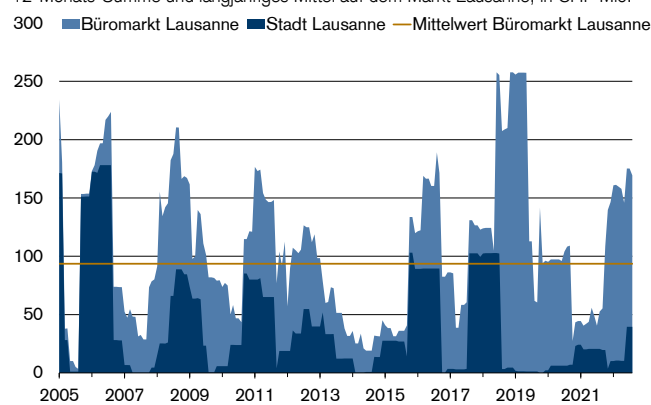


Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Abb. 30: Bewilligtes Bauvolumen für neue Büroflächen

12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Lausanne, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 08/2022

Wichtige Information

Dieser Bericht bildet die Ansicht von Credit Suisse (CS) Investment Solutions & Sustainability ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, die die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. Es handelt sich nicht um ein Produkt der Research-Abteilung der CS, auch wenn Bezüge auf veröffentlichte Research-Empfehlungen darin enthalten sind. CS hat Weisungen zur Lösung von Interessenkonflikten eingeführt. Dazu gehören auch Weisungen zum Handel vor der Veröffentlichung von Research-Ergebnissen. Diese Weisungen finden auf die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten von Investment Solutions & Sustainability keine Anwendung. Weitere wichtige Informationen finden Sie am Ende des Dokuments. Singapur: Nur für akkreditierte Investoren. Hongkong: Nur für professionelle Investoren. Australien: Nur für Grosskunden.

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.

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 «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten», 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 zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen. Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden, oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

Schwellenmärkte

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

Alternative Anlagen

Hedge-Fonds unterliegen nicht den zahlreichen Bestimmungen zum Schutz von Anlegern, die für regulierte und zugelassene gemeinsame Anlagen gelten; Hedge-Fonds-Manager sind weitgehend unreguliert. Hedge-Fonds sind nicht

auf eine bestimmte Zurückhaltung bei Anlagen oder Handelsstrategie beschränkt und versuchen, in den unterschiedlichsten Märkten Gewinne zu erzielen, indem sie auf Fremdfinanzierung, Derivate und komplexe, spekulative Anlagestrategien setzen, die das Risiko eines Anlageausfalls erhöhen können. Rohstofftransaktionen bergen ein hohes 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 kapitalgeschützt 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 und 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 Solutions & Sustainability

Im Mandats- und Beratungsgeschäft der Credit Suisse (CS) ist Investment Solutions & Sustainability 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 von Investment Solutions & Sustainability können sich von denen anderer CS-Departemente unterscheiden. Ansichten von Investment Solutions & Sustainability können sich jederzeit ohne Ankündigung oder Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen.

Gelegentlich bezieht sich Investment Solutions & Sustainability 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 CS 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 Alert – Credit Update Switzerland zu entnehmen. Diese Publikationen sind auf Wunsch oder im Online Banking erhältlich. Offenlegungen sind unter www.credit-suisse.com/disclosure zu finden.

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

Die Informationen in diesen Unterlagen dienen Werbezwecken. Es handelt sich nicht um Investment Research.

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: <https://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 Form von reguliertem Investment-Research, 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.

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, einer Niederlassung der Credit Suisse AG, Zürich/Schweiz, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) ordnungsgemäss als Investment Business Firm der Kategorie 2 zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich 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, befindet sich an folgender Adresse: Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Brasilien:** Dieser Bericht wird in Brasilien von Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários oder ihren verbundenen Gesellschaften bereitgestellt. **Chile:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada verteilt, einer Zweigniederlassung der Credit Suisse AG (im Kanton Zürich als AG eingetragen), die von der chilenischen Finanzmarktkommission überwacht wird. Weder der Emittent noch die Wertpapiere wurden bei der chilenischen Finanzmarktkommission (Comisión para el Mercado Financiero) gemäss dem chilenischen Finanzmarktgesetz (Gesetz Nr. 18.045, Ley de Mercado de Valores) und den diesbezüglichen Bestimmungen registriert. Daher dürfen sie in Chile nicht öffentlich angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung für die Zeichnung oder den Kauf der Wertpapiere in der Republik Chile dar, ausser für individuell identifizierte Käufer im Rahmen einer Privatplatzierung im Sinne von Artikel 4 des Ley de Mercado de Valores (Angebot, das sich weder an die allgemeine Öffentlichkeit noch an einen bestimmten Teil oder eine bestimmte Gruppe der Öffentlichkeit richtet). **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 (AMF). **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 geprüften Abschlüsse der Credit Suisse AG 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 beauftragt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Israel:** Wenn dieses Dokument durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. in Israel verteilt wird: Dieses Dokument wird durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. verteilt. Die Credit Suisse AG und ihre in Israel angebotenen Dienstleistungen werden nicht von der Bankenaufsicht bei der Bank of Israel überwacht, sondern von der zuständigen Bankenaufsicht in der Schweiz. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. ist für den Vertrieb von Investmentprodukten in Israel zugelassen. Daher werden ihre Investmentmarketing-Aktivitäten von der Israel Securities Authority überwacht. **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 zugelassenen Gegenparteien (gemäss Definition der QFCRA) oder Firmenkunden (gemäss Definition der QFCRA) angeboten, einschliesslich natürlicher Personen, die sich als Firmenkunden einstufen liessen, mit einem Nettvermögen 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 Anordnungen und Rundschreiben der CBL sowie die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen 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. Hiermit wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Anlagen an Finanzmärkten mit einem hohen Ausmass an Komplexität und dem Risiko von Wertverlusten verbunden sein können und möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet sind. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zum Zeitpunkt der Prüfung 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 ausdrücklich und unwiderruflich, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat und den Inhalt des Dokuments vollumfänglich versteht. **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:** Dieses Dokument gibt die Ansichten der Person wieder, die Dienstleistungen für C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») und/oder Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») erbringt. Daher behalten sich sowohl C. Suisse Asesoría als auch Banco CS das Recht vor, ihre Ansichten jederzeit zu ändern und übernehmen in dieser Hinsicht keinerlei Haftung. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Es stellt keine persönliche Empfehlung oder Anregung und auch keine Aufforderung zur irgendeiner Handlung dar. Es ersetzt nicht die vorherige Rücksprache mit Ihren Beratern im Hinblick auf C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS übernehmen keinerlei Haftung für Anlageentscheidungen, die auf der Basis von Informationen in diesem Dokument getroffen werden, da diese die Zusammenhänge der Anlagestrategie und die Ziele bestimmter Kunden nicht berücksichtigen. Prospekte, Broschüren und Anlagerichtlinien von Investmentfonds sowie Geschäftsberichte oder periodische Finanzinformationen dieser Fonds enthalten zusätzliche nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente können kostenlos direkt bei Emittenten und Betreibern von

Investmentfonds, über die Internetseite der Aktienbörse, an der sie notiert sind oder über Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS bezogen werden. Die frühere Wertentwicklung und die verschiedenen Szenarien bestehender Märkte sind keine Garantie für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Falls die Informationen in diesem Dokument unvollständig, unrichtig oder unklar sind, wenden Sie sich bitte umgehend an Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS. Es ist möglich, dass Änderungen an diesem Dokument vorgenommen werden, für die weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS verantwortlich ist. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist kein Ersatz für die Aktivitätsberichte und/oder Kontoauszüge, die Sie von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS gemäss den von der mexikanischen Wertpapier- und Börsenaufsicht (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) erlassenen allgemeinen Bestimmungen für Finanzinstitutionen und andere juristische Personen, die Anlagendienstleistungen erbringen, erhalten. Angesichts der Natur dieses Dokuments übernehmen weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS irgendeine Haftung aufgrund der in ihm enthaltenen Informationen. Obwohl die Informationen aus Quellen stammen, die von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS als zuverlässig angesehen wurden, gibt es keine Garantie für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Banco CS und/oder A. Suisse Asesoría übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Nutzung von Informationen in dem Ihnen überlassenen Dokument ergeben. Anleger sollten sich vergewissern, dass Informationen, die sie erhalten, auf ihre persönlichen Umstände, ihr Anlageprofil sowie ihre konkrete rechtliche, regulatorische oder steuerliche Situation abgestimmt ist oder eine unabhängige professionelle Beratung einholen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein Anlageberater gemäss dem mexikanischen Wertpapiermarktgesetz (Ley del Mercado de Valores, «LMV») und bei der CNBV unter der Registernummer 30070 eingetragen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein Teil der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. oder einer anderen Finanzgruppe in Mexiko. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein unabhängiger Anlageberater gemäss dem LMV und anderen geltenden Bestimmungen, da sie in direkter Beziehung zur Credit Suisse AG, einer ausländischen Finanzinstitution, und in indirekter Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. steht. **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 Aufsichtsbehörden Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörden, der Banco de Portugal (BdP) und der Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument wird 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>. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Regeln für das Angebot von Wertschriften und fortlaufenden Verpflichtungen darf dieses Dokument im Königreich Saudi-Arabien ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Regeln dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Käufer der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Bestimmungen für Anlagefonds darf dieses Dokument im Königreich ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Bestimmungen dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Zeichner der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. **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:** Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Es wird von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragenen Unternehmen zu Informationszwecken bereitgestellt. Es richtet sich ausschliesslich an den Empfänger für dessen persönlichen Gebrauch und darf gemäss den derzeit geltenden Gesetzen keineswegs als Wertpapierangebot, persönliche Anlageberatung oder allgemeine oder spezifische Empfehlung von Produkten oder Anlagestrategien mit dem Ziel angesehen werden, Sie zu irgendeiner Handlung aufzufordern. Der Kunde/die Kundin ist auf jeden Fall selbst für seine/ihre Entscheidungen über Anlagen oder Veräusserungen verantwortlich. Deshalb trägt der Kunde allein die gesamte Verantwortung für Gewinne oder Verluste aus Entscheidungen über Aktivitäten auf der Basis der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen. Die Angaben in diesem Dokument sind nicht die Ergebnisse von Finanzanalysen oder Finanzresearch und fallen deshalb nicht unter die aktuellen Bestimmungen für die Erstellung und Verteilung von Finanzresearch und entsprechen nicht den gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse. **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 Zoru Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul, Türkei.

Wichtige Informationen zur regionalen Offenlegung

Gemäss dem Beschluss Nr. 20/2021 der CVM vom 25. Februar 2021 bestätigt/ bestätigen der/die Verfasser dieses Berichts hiermit, dass die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten ausschliesslich die persönlichen Meinungen des/der Verfasser/s darstellen und unabhängig erstellt wurden; dies gilt auch in Bezug auf die Credit Suisse. Ein Teil der Vergütung des Verfassers/ der Verfasser basiert auf verschiedenen Faktoren, einschliesslich dem Gesamtumsatz der Credit Suisse, aber kein Teil der Vergütung ist oder war mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten verbunden oder wird in Zukunft damit verbunden sein. Des Weiteren erklärt die Credit Suisse, dass: die Credit Suisse dem/den betreffenden Unternehmen oder dessen/deren verbundenen Unternehmen Dienstleistungen in den Bereichen Investment Banking, Maklertätigkeit, Vermögensverwaltung, Commercial Banking und andere Finanzdienstleistungen zur Verfügung gestellt hat und/oder möglicherweise künftig zur Verfügung stellen wird, für die die Credit Suisse die üblichen Gebühren und Provisionen erhalten hat oder erhalten kann und die in Bezug auf das/die betreffende/n Unternehmen oder die betreffenden Wertpapiere relevante finanzielle oder wirtschaftliche Interessen dargestellt haben oder darstellen können.

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).

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 wer-

den. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft ändern.

APAC - WICHTIGER HINWEIS

Die Informationen in diesen Unterlagen dienen Werbezwecken. Es handelt sich nicht um Anlageresearch. Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Dieses Material wurde von der Credit Suisse AG («Credit Suisse») nur zur allgemeinen Information erstellt. Dieses Material ist kein Ergebnis einer substantziellen Recherche oder Analyse und erhebt auch keinen Anspruch darauf, dies zu sein. Somit handelt es sich nicht um Anlageresearch oder eine Researchempfehlung im aufsichtsrechtlichen Sinn. Die finanziellen Ziele, Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Sie sind jedoch wichtige Überlegungen, die vor einer Anlageentscheidung in Betracht gezogen werden müssen. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht ausreichend, um eine Anlageentscheidung zu treffen, und stellen keine persönliche Empfehlung oder Anlageberatung dar. Die Credit Suisse macht keine Angaben zur Eignung der in diesem Material erwähnten Produkte oder Dienstleistungen für einen bestimmten Anleger. Dieses Material ist keine Einladung oder Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendwelcher in diesem Material erwähnter Produkte oder Dienstleistungen oder zur Beteiligung an anderen Transaktionen. Rechtsverbindlich sind nur die Konditionen in der betreffenden Produktdokumentation oder spezifischen von der Credit Suisse erstellten Verträgen und Bestätigungen. Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Dieses Material wurde von der Credit Suisse AG («Credit Suisse») nur zur allgemeinen Information erstellt. Dieses Material ist kein Ergebnis einer substantziellen Recherche oder Analyse und erhebt auch keinen Anspruch darauf, dies zu sein. Daher handelt es sich nicht um Anlageresearch im aufsichtsrechtlichen Sinn. Die finanziellen Ziele, Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Sie sind jedoch wichtige Überlegungen, die vor einer Anlageentscheidung in Betracht gezogen werden müssen. Die Credit Suisse macht keine Angaben zur Angemessenheit der in diesem Material erwähnten Produkte oder Dienstleistungen für einen bestimmten Anleger. Dieses Material ist keine Einladung oder Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendwelcher in diesem Material erwähnter Produkte oder Dienstleistungen oder zur Beteiligung an anderen Transaktionen. Rechtsverbindlich sind nur die Konditionen in der betreffenden Produktdokumentation oder spezifischen von der Credit Suisse erstellten Verträgen und Bestätigungen. Für alle: Im Zusammenhang mit den in diesem Material erwähnten Produkten stehen die Credit Suisse und/oder ihre verbundenen Unternehmen möglicherweise auf folgende Weise in einer Beziehung zu den gegenständlichen Organisationen

- (i) als Beteiligte bei der Arrangierung oder Bereitstellung einer Finanzierung für die gegenständlichen Organisationen zu einem früheren Zeitpunkt,
- (ii) als Gegenpartei in einer späteren Transaktion in Verbindung mit den gegenständlichen Organisationen oder
- (iii) als Zahler oder Empfänger einer einmaligen oder wiederkehrenden Vergütung an die oder von den in diesem Material erwähnten Organisationen. Solche Zahlungen können auch an Dritte geleistet oder von Dritten entgegengenommen worden sein.

Die Credit Suisse und/oder ihre verbundenen Unternehmen (einschliesslich ihrer jeweiligen Handlungsbevollmächtigten, Geschäftsleitungsmitglieder und Mitarbeitenden) sind oder waren möglicherweise an anderen Transaktionen mit den in diesem Material erwähnten gegenständlichen Organisationen oder anderen in diesem Material erwähnten Parteien beteiligt, die in diesem Material nicht offengelegt wurden. Die Credit Suisse behält sich für sich selbst und für ihre verbundenen Unternehmen das Recht vor, für die gegenständlichen Organisationen der in diesem Material erwähnten Produkte oder andere Parteien im Zusammenhang mit in diesem Material erwähnten Produkten Dienstleistungen zu erbringen und mit ihnen Handelsgeschäfte abzuschliessen. Die Credit Suisse oder ihre verbundenen Unternehmen halten unter Umständen auch Handelspositionen im Aktienkapital der in diesem Material erwähnten gegenständlichen Organisationen.

Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse hat möglicherweise auf der Basis von Informationen und Analysen in diesem Material gehandelt, bevor diese dem Empfänger zur Verfügung gestellt wurden. Soweit gesetzlich zulässig, kann ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse an anderen Finanzierungsgeschäften mit den Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere

teilnehmen bzw. in diese investieren, Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder bei diesen Emittenten für Geschäfte werben und/oder eine Position in diesen Wertpapieren halten oder Transaktionen mit diesen Wertpapieren oder deren Optionen durchführen. Soweit gesetzlich zulässig, übernehmen die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Mitarbeitenden und Berater keinerlei Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Material oder für direkte, indirekte, beiläufige, spezifische Verluste oder Schäden bzw. Folgeverluste oder -schäden, die dem Empfänger dieses Materials oder einer anderen Person durch die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen oder durch das Vertrauen auf diese Informationen entstehen. Die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen (bzw. ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeitenden oder Berater) geben keinerlei Garantie oder Zusicherung im Hinblick auf die Richtigkeit, Verlässlichkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen in diesem Material ab. Bei den Informationen in diesem Material handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Dienstleistungen. Einschätzungen und Meinungen in diesem Material können sich von Einschätzungen und Meinungen von Researchanalysten, anderen Divisionen oder Eigenpositionen der Credit Suisse unterscheiden oder diesen widersprechen. Die Credit Suisse unterliegt keiner Verpflichtung, Informationen zu aktualisieren, zusätzliche Informationen bereitzustellen oder andere Personen zu informieren, wenn sie Kenntnis von einer Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder Änderung der in diesem Material enthaltenen Informationen erhält. Sofern dieses Material Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher eine Reihe von Risiken und Ungewissheiten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse hat möglicherweise auf der Basis von Informationen und Analysen in diesem Material gehandelt, bevor diese dem Empfänger zur Verfügung gestellt wurden. Soweit gesetzlich zulässig, kann ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse an anderen Finanzierungsgeschäften mit den Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere teilnehmen bzw. in diese investieren, Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder bei diesen Emittenten für Geschäfte werben und/oder eine Position in diesen Wertpapieren halten oder Transaktionen mit diesen Wertpapieren oder deren Optionen durchführen. Soweit gesetzlich zulässig, übernehmen die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Mitarbeitenden und Berater keinerlei Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Material oder für direkte, indirekte, beiläufige, spezifische Verluste oder Schäden bzw. Folgeverluste oder -schäden, die dem Empfänger dieses Materials oder einer anderen Person durch die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen oder durch das Vertrauen auf diese Informationen entstehen. Die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen (bzw. ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeitenden oder Berater) geben keinerlei Garantie oder Zusicherung im Hinblick auf die Richtigkeit, Verlässlichkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen in diesem Material ab. Bei den Informationen in diesem Material handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Dienstleistungen. Einschätzungen und Meinungen in diesem Material können sich von Einschätzungen und Meinungen von Researchanalysten, anderen Divisionen oder Eigenpositionen der Credit Suisse unterscheiden oder diesen widersprechen. Die Credit Suisse unterliegt keiner Verpflichtung, Informationen zu aktualisieren, zusätzliche Informationen bereitzustellen oder andere Personen zu informieren, wenn sie Kenntnis von einer Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder Änderung der in diesem Material enthaltenen Informationen erhält. Sofern dieses Material Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher eine Reihe von Risiken und Ungewissheiten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Für alle: Dieses Dokument ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder die in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die Credit Suisse und/oder ihre Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müssten. Die Unterlagen wurden dem Empfänger zur Verfügung gestellt und dürfen nicht ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weitergegeben werden. Für weitere Informationen steht Ihnen Ihr Relationship Manager gerne zur Verfügung.

ZUSÄTZLICHER WICHTIGER HINWEIS FÜR DEN ANHANG

Die Berichte im Anhang («Berichte») wurden von Mitgliedern der Abteilung Research der Credit Suisse verfasst. Die darin enthaltenen Informationen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. In den Berichten geäußerte Meinungen zu einem bestimmten Wertpapier können sich aufgrund von unterschiedlichen Beurteilungskriterien von Einschätzungen und Meinungen der Abteilung Research der Division Investment Banking der Credit Suisse unterscheiden. Diese Berichte wurden zuvor von Credit Suisse Research im Internet publiziert.

Die Credit Suisse steht in Geschäftsbeziehungen zu den in ihren Researchberichten behandelten Unternehmen bzw. strebt solche Geschäftsbeziehungen an. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass bei der Credit Suisse möglicherweise ein Interessenkonflikt besteht, der die Objektivität dieser Berichte beeinträchtigen könnte.

Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger geeignet sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger angemessen sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für alle: Eine Erörterung der Risiken einer Anlage in den Wertpapieren, die in den Berichten erwähnt werden, finden Sie unter dem folgenden Internetlink: <https://investment.credit-suisse.com/re/riskdisclosure/>

Informationen und Hinweise zu den in diesem Bericht erwähnten Unternehmen, für die Credit Suisse Investment Banking eine Bonitätsbeurteilung (Rating) durchgeführt hat, finden Sie auf der Disclosure-Website der Division Investment Banking: <https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Weitere Informationen und Hinweise zu anderen Emittenten finden Sie auf der Disclosure-Website von Credit Suisse Global Research: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

AUSTRALIEN: Dieses Material wird in Australien von der Credit Suisse AG, Sydney Branch, ausschliesslich zu Informationszwecken und nur an Personen verteilt, die gemäss der Definition in Abschnitt 761G(7) des australischen Corporations Act als «Wholesale-Kunden» gelten. Die Credit Suisse AG, Sydney Branch, gibt keine Garantie und keine Zusicherungen im Hinblick auf die Wertentwicklung der hierin erwähnten Finanzprodukte ab. In Australien sind andere Unternehmenseinheiten der Credit Suisse Group ausser der Credit Suisse AG, Sydney Branch, nicht als Einlageninstitute im Sinne des Banking Act 1959 (Cth.) zugelassen. Ihre Verpflichtungen stellen keine Einlagen oder andere Verbindlichkeiten der Credit Suisse AG, Sydney Branch, dar. Die Credit Suisse AG, Sydney Branch, übernimmt keine Garantie und gibt auch keine anderweitigen Zusicherungen im Hinblick auf die Verpflichtungen solcher Einheiten der Credit Suisse oder der Fonds ab. HONG KONG: Dieses Material wird in Hongkong von der Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, verteilt. Die Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, ist als «Authorized Institution» der Aufsicht der Hong Kong Monetary Authority unterstellt und ist ein eingetragenes Institut unter der Aufsicht der Securities and Futures Commission. Das Material wurde nach Massgabe von Abschnitt 16 des «Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission» erstellt. Die Inhalte dieses Materials wurden nicht von einer Aufsichtsbehörde in Hongkong überprüft. Wir raten Ihnen, im Hinblick auf jegliches Angebot Vorsicht walten zu lassen. Wenn Sie Zweifel an Inhalten dieses Materials haben, sollten Sie unabhängige professionelle Beratung einholen. Niemand in Hongkong oder anderswo darf Werbematerialien, Einladungen oder Materialien in Bezug auf dieses Produkt ausgeben oder zum Zwecke der Verteilung in seinem Besitz gehabt haben oder ausgeben oder zum Zwecke der Verteilung in seinem Besitz haben, sofern sich diese Materialien an die Öffentlichkeit in Hongkong richten oder deren Inhalte wahrscheinlich in Hongkong öffentlich zugänglich werden oder von der öffentlichen Bevölkerung in Hongkong gelesen werden (es sei denn, dies ist gemäss den Wertpapiergesetzen von Hongkong zulässig), ausser wenn sich dieses Produkt ausschliesslich an Personen

ausserhalb von Hongkong richtet oder nur an «professionelle Investoren» gemäss der Definition in der «Securities and Futures Ordinance» (Chapter 571) für Hongkong und den auf ihrer Basis erlassenen gesetzlichen Vorschriften. SINGAPUR: Dieses Material wird in Singapur von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, verteilt, die von der Monetary Authority of Singapore gemäss dem Banking Act (Cap. 19) zur Durchführung von Bankgeschäften zugelassen wurde. Dieser Bericht wurde in Singapur ausschliesslich zur Verteilung an institutionelle Anleger, akkreditierte Investoren und sachkundige Investoren (gemäss der Definition in den Financial Advisers Regulations («FAR»)) erstellt und ausgegeben. Die Credit Suisse AG, Singapore Branch, kann Berichte ausgeben, die von ihren ausländischen Einheiten oder verbundenen Unternehmen im Rahmen einer Vereinbarung gemäss Regulation 32C der FAR erstellt wurden. Empfänger in Singapur sollten sich bei Angelegenheiten, die sich aus oder im Zusammenhang mit diesem Bericht ergeben, unter der Telefonnummer +65-6212-2000 an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, wenden. Aufgrund Ihres Status als institutioneller Anleger, akkreditierter Investor oder sachkundiger Investor ist die Credit Suisse AG, Singapore Branch, im Hinblick auf Finanzberatungsleistungen, die sie gegebenenfalls für Sie erbringt, von bestimmten Anforderungen des singapurischen Financial Advisers Act, Kap. 110 (der «FAA»), der FAR und der hierzu erlassenen Bekanntmachungen und Richtlinien befreit. Dazu zählen Ausnahmen von folgenden Vorschriften:

- (i) Abschnitt 25 der FAA (gemäss Regulation 33(1) der FAR),
- (ii) Abschnitt 27 der FAA (gemäss Regulation 34(1) der FAR) und

- (iii) Abschnitt 36 der FAA (gemäss Regulation 35(1) der FAR).

Empfänger in Singapur sollten sich bei Angelegenheiten, die sich aus oder im Zusammenhang mit diesem Material ergeben, an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, wenden.

Im Fall von Fragen oder Einwänden zu Marketingmaterial, das sie von uns erhalten haben, wenden Sie sich bitte an unseren Datenschutzbeauftragten unter dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, HK Branch) oder PDPO.SGD@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, SG Branch) oder csau.privacyofficer@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, Sydney Branch).

Der gesamte Inhalt dieses Dokuments unterliegt dem gesetzlichen Urheberrechtsschutz (alle Rechte vorbehalten). Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Credit Suisse weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt, weitergeleitet (auf elektronische oder andere Weise), abgeändert oder für öffentliche oder kommerzielle Zwecke verwendet werden. © 2022, Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten. Die Credit Suisse AG (Unique Entity Number in Singapur: S73FC2261L) ist eine in der Schweiz gegründete Aktiengesellschaft.

22C014A_IS