

Resilienter Immobilienmarkt

Immobilienmonitor Schweiz | September 2022



Wohnungsmarkt
**Beschleunigter Rückgang
der Leerwohnungen**

Seite 6

Nebenkosten und Nachhaltigkeit
Preisschock löst Umdenken aus

Seite 9

Immobilien als Anlage
Implikationen der Zinswende

Seite 17

Impressum

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

Redaktionsschluss

22. September 2022

Publikationsreihe

Swiss Issues Immobilien

Besuchen Sie uns auf dem Internet

www.credit-suisse.com/immobilien

Copyright

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

Quellenangaben

Sofern nicht anderweitig vermerkt, ist die Quelle der Angaben: Credit Suisse

Autoren

Dr. Kerstin Hansen, +41 44 334 16 55, kerstin.hansen@credit-suisse.com
Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, fredy.hasenmaile@credit-suisse.com
Thomas Rieder, +41 44 332 09 72, thomas.rieder@credit-suisse.com
Dr. Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, fabian.waltert@credit-suisse.com

Inhalt

Management Summary	4
Im Fokus	
Wohnungsmarkt: Beschleunigter Rückgang der Leerwohnungen	6
Nebenkosten und Nachhaltigkeit: Preisschock löst Umdenken aus	9
Wohneigentum	
Stark steigende Preise trotz höherer Zinsen	11
Generationentransfer lässt auf leichte Entspannung hoffen	12
Marktüberblick	13
Mietwohnungen	
Zuwanderung kurbelt Wohnungsnachfrage an	14
Marktüberblick	15
Kommerzielle Immobilien	
Marktüberblick	16
Immobilien als Anlage	
Implikationen der Zinswende	17
Marktüberblick	18

Resilienter Immobilienmarkt

Die hartnäckige Inflation und steigende Zinsen konnten dem Schweizer Immobilienmarkt bisher nur wenig anhaben. An den Börsen mussten die indirekten Immobilienanlagen zwar Rückschläge hinnehmen, diese waren aber teilweise auf Rebalancing-Effekte zurückzuführen. Die Resilienz des Marktes ist jedoch nicht absolut, und Wertkorrekturen sind mittelfristig wohl nicht zu vermeiden.

Stabile oder gar weiter steigende Immobilienpreise

Die Inflation überrascht durch ihre Hartnäckigkeit weiterhin sowohl Marktakteure als auch Zentralbanker. Die Leitzinsen vieler Zentralbanken werden daher stärker und länger angehoben werden müssen. Ob die Immobilienpreise in der Schweiz dem Druck der steigenden Zinsen auch langfristig standhalten können, ist schwierig zu beurteilen. Bis zum Spätsommer 2022 waren in der Schweiz keine rückläufigen Immobilienpreise festzustellen – mit Ausnahme von speziellen Teilssegmenten. Dies im Gegensatz zu gewissen ausländischen Märkten wie Kanada, Neuseeland, Schweden oder Australien, wo die Preise bereits korrigieren. Die bisherige Widerstandskraft der Schweizer Immobilienmärkte dürfte zu einem nicht unerheblichen Teil der guten Verfassung der Schweizer Konjunktur zu verdanken sein. Dies widerspiegelt sich am Arbeitsmarkt, dem es derzeit blendend geht. Noch nie wurden in der Schweiz derart viele Stellen geschaffen wie im 2. Quartal des laufenden Jahres. Die Zahl der offenen Stellen erreichte ebenfalls einen Rekordwert, und die Arbeitslosenquote bewegt sich seit dem Frühling 2022 im Bereich von 2.2%, dem tiefsten Wert der letzten 20 Jahre.

Konsum stützt das Wachstum und damit auch Immobilien

Darauf, dass dieser Zustand vergänglich ist und der Arbeitsmarkt wohl kaum in der aktuellen Verfassung überwintern dürfte, deutet allerdings die Entwicklung der Zahl der Temporärarbeitskräfte hin, die im bisherigen Verlauf des Jahres 2022 den hohen Stand aus dem Vorjahr nicht wieder zu erreichen vermochte. Vorderhand sorgen die starken Arbeitsmarktzahlen für eine hohe Jobsicherheit bei den Konsumenten und äussern sich in einem kauffreudigen Konsumverhalten, obwohl die Konsumentenstimmung gemäss offiziellen Umfragen eigentlich im Keller ist. Aus diesem Grund beurteilen wir die Wirtschaftsentwicklung hierzulande trotz des schwierigen globalen Umfelds nach wie vor verhalten optimistisch.

Eigentumspreise steigen trotz höherer Zinsen

(Seite 11)

Es wäre falsch zu glauben, die deutlich gestiegenen Hypothekarzinsen hätten keinen Einfluss auf die Nachfrage nach Wohneigentum. Immerhin haben sich die Hypothekarzinskosten bei Neuabschlüssen seit Jahresbeginn mehr als verdoppelt. Die höheren Zinskosten reduzieren aber in erster Linie die Übernachfrage nach Wohneigentum. Konnten Makler in der Vergangenheit noch aus 15 bis 20 Interessenten pro Eigentumsobjekt auswählen, sind es derzeit vielleicht noch drei bis vier. Weil die Neubautätigkeit weiterhin rückläufig ist, bleibt indessen ein gewisser Nachfrageüberhang bestehen. Der Konkurrenzkampf um das knappe Angebot sorgt daher vorderhand noch für steigende Preise. Der Zenit der Preisentwicklung dürfte aber erreicht sein. Wir erwarten wegen der sinkenden Nachfrage mit der Zeit eine deutlich geringere Preisdynamik.

Babyboomer lassen auf leichte Entspannung beim Wohneigentum hoffen

(Seite 12)

Wegen der Baulandknappheit und der Präferenz für den Bau von Mietwohnungen war der Neubau von Eigenheimen in den vergangenen Jahren nur noch ein Schatten früherer Zeiten. Kein Wunder werden die Eigenheimpreise stets auf neue Höchststände getrieben und lassen dadurch viele Eigenheimwünsche unerfüllt. Für viele Haushalte bleibt damit die Übernahme des Hauses oder der Wohnung einer älteren Person eine der wenigen Möglichkeiten, um überhaupt noch zu Wohneigentum zu gelangen. In Zukunft dürfte dieser Weg vermehrt offen stehen, denn die geburtenstarken Babyboomer, die gegenwärtig mehr als 40% der Schweizer Eigenheime besitzen, kommen allmählich ins Alter mit hoher Sterblichkeit. In Zukunft dürften daher mehr und mehr Häuser auf den Markt gelangen oder an die jüngere Generation vererbt werden. Während aktuell noch weniger als 10'000 Objekte von allen Generationen hinterlassen werden, steigt diese Zahl bis 2045 auf bis zu 50'000 Objekte. Dies könnte dazu beitragen, dass sich die angespannte Lage am Wohneigentumsmarkt längerfristig leicht entspannt.

Beschleunigter Rückgang der Leerwohnungen
(Seite 6)

Die Spatzen haben es bereits von den Dächern gepfiffen: Alle Indikatoren auf dem Mietwohnungsmarkt deuteten darauf hin, dass die Zahl der Leerwohnungen im Jahr 2022 erneut kräftig sinken wird. Mitte September gab das Bundesamt für Statistik bekannt, dass dieses Jahr 9869 weniger Leerwohnungen gezählt wurden. Mit diesem Minus wurde gar der stärkste Rückgang seit 1978 verzeichnet und auch unsere Prognose eines Rückgangs von 8'000 Wohnungen wurde übertroffen. Noch liegt die Leerwohnungsziffer mit 1.31% (Vorjahr: 1.54%) zwar über dem langjährigen Mittel von 1.11%, sie nähert sich diesem aber mit hoher Geschwindigkeit. Die Trendwende, die 2021 einsetzte, hat sich folglich beschleunigt. Der Rückgang ist breit abgestützt und betrifft sämtliche Segmente, alle Wohnungsgrößen und eine grosse Mehrheit der Regionen. Verantwortlich für den tieferen Leerstand sind die rückläufige Bautätigkeit und der Anstieg der Nachfrage infolge von Wirtschaftswachstum und Zuwanderung.

Zuwanderung kurbelt Wohnungsnachfrage an
(Seite 14)

Die Schweiz bleibt für Arbeitsmigranten ein begehrtes Ziel. Der hiesige Arbeitsmarkt läuft heiss, es herrscht in verschiedenen Branchen Fachkräftemangel, und das Beschäftigungswachstum ist ausserordentlich hoch. Allein in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres überstieg die Anzahl Zuzüge das Vorjahresniveau daher um 13'600, während die Wegzüge sogar ein leichtes Minus verzeichneten (-200). In 23 der 26 Kantone lag der Wanderungssaldo der letzten zwölf Monate über dem Mittelwert der letzten fünf Jahre – in einigen davon sogar um 50% und mehr. Für das Gesamtjahr 2022 dürfte ein Wanderungssaldo von rund 75'000 erreicht werden (Vorjahr: 60'600; Schweizer Bürger miteingerechnet). Die hohe Zuwanderung treibt die Wohnungsnachfrage an und ist mit ein Grund dafür, dass die Leerstände weiter sinken und die Mietpreisindizes nach oben gedreht haben. Dazu beitragen dürfte auch die hohe Nettozahl von bisher 60'000 schutzbedürftigen Personen aus der Ukraine, die zwar (noch) nicht zur ständigen Wohnbevölkerung gezählt werden, mit zunehmender Aufenthaltsdauer aber ebenfalls vermehrt als Nachfrager auf dem Wohnungsmarkt auftreten werden.

Energiepreisschock löst Umdenken aus
(Seite 9)

Die Bauwirtschaft hofft seit Langem darauf, dass energetische Sanierungen die Umbau- und Renovationszahlen nach oben treiben. Die stark steigenden Energiepreise scheinen nun diesbezüglich eine gewisse Wirkung zu entfalten. Das Volumen eingereicherter Umbaugesuche lag in den vergangenen sechs Monaten insgesamt um 22% über dem 10-jährigen Mittelwert. Zwar dürften auch andere Gründe, wie zum Beispiel das begrenzte Angebot an Neubauobjekten, die Umbauumsätze steigen lassen, aber mit energetischen Massnahmen lässt sich die Wirkung eines Umstiegs auf Wärmepumpe und Solarenergie erheblich steigern. Beide Technologien verzeichnen einen regelrechten Boom und vermögen die Nachfrage aktuell gar nicht vollständig zu befriedigen, was Wartefristen nach sich zieht. Die Gründe für das Umdenken vieler Immobilieneigentümer liegen auf der Hand. Die wilden Ausschläge der Energiepreise machen sich allmählich beim Endverbraucher bemerkbar. So lag der durchschnittliche Endverbraucherpreis für Heizöl in den ersten acht Monaten des Jahres 2022 um rund 60% über dem Durchschnitt von 2021, während der durchschnittliche Preis für Gas im selben Zeitraum um 43% über dem Durchschnitt von 2021 notierte. Der Kostenvorteil von Wärmepumpen ist dadurch auf 65% gestiegen, nachdem er im Vorjahr erst 48% ausmachte. Zwar dürfte dieser Vorteil im kommenden Jahr wieder leicht sinken, weil auch die Strompreise im Schnitt um 27% höher ausfallen. Mit 54% bleibt allerdings ein substantieller Kostenvorteil bestehen, der die Amortisationsdauer der typischerweise höheren Investitionskosten erheblich verkürzt.

Immobilien nicht mehr alternativlos
(Seite 17)

Während Jahren gab es kein Vorbeikommen an Immobilienanlagen. Im Zuge der kräftig steigenden Zinsen schwindet jedoch deren Unwiderstehlichkeit, weil die Renditedifferenzen enger werden. Im Falle von Immobilienfonds verharrten die Spreads jahrelang bei über 250 Basispunkten (Bp.). Mit der Zinswende, die sich im letzten Dezember einstellte, sind die Renditedifferenzen nun aber geschmolzen und notieren nur noch knapp über dem historischen Mittelwert, im Falle von Immobilienaktien und Direktanlagen in Immobilien sogar darunter. Damit ist auch die Überzeugung erodiert, dass es keine Anlagealternative zu Immobilien gibt. Zwar dürften sich die Immobilieninvestoren mit Umschichtungen in Anleihen vorerst noch zurückhalten, solange sich kein Ende des Reigens der Leitzinserhöhungen durch die Zentralbanken abzeichnet, aber Immobilienanlagen haben trotzdem an Unwiderstehlichkeit eingebüsst. Im Zuge weiterer Zinsanstiege dürfte folglich der Anlagedruck bei Immobilien weiter schwinden, sodass künftige Preisanstiege von Renditeeigenschaften immer unwahrscheinlicher werden, ja mittelfristig sogar mit Wertkorrekturen gerechnet werden muss. Aufwärtsdruck auf die Renditen ist in Zukunft praktisch nur mit Mietertragswachstum zu verhindern. Folglich kommt der Situation auf den Nutzermärkten künftig eine erhöhte Bedeutung zu. Die aktuell gute Verfassung der Schweizer Immobilienmärkte mit rückläufigen Angebotsquoten ist diesbezüglich eine gute Nachricht.

Beschleunigter Rückgang der Leerwohnungen

Die Leerwohnungsziffer ist 2022 von 1.54% auf 1.31% gesunken. Die Trendwende, die 2021 einsetzte, hat sich folglich beschleunigt. Der Rückgang ist breit abgestützt und betrifft sämtliche Segmente, alle Wohnungsgrössen und eine Mehrheit der Regionen. Verantwortlich für den tieferen Leerstand sind die rückläufige Bautätigkeit und der Anstieg der Nachfrage infolge von Wirtschaftswachstum und Zuwanderung.

Stärkster Rückgang der Leerwohnungen seit 1978

Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) jährlich erhobenen Leerwohnungszahlen sind im laufenden Jahr erneut kräftig gesunken. Per 1. Juni 2022 standen schweizweit noch 61'496 Wohnungen leer, was einer Leerwohnungsziffer von 1.31% entspricht (Abb. 1). Damit hat sich die Trendwende auf dem Schweizer Wohnungsmarkt nicht nur fortgesetzt, sondern nochmals merklich beschleunigt. Mit einem Minus von 9869 Leerwohnungen wurde gar der stärkste Rückgang seit 1978 verzeichnet. Noch liegt die Leerwohnungsziffer zwar über dem langjährigen Mittel von 1.11%, sie nähert sich diesem aber mit hoher Geschwindigkeit.

Rückläufige Bautätigkeit ...

Ein wichtiger Treiber der rückläufigen Leerwohnungsziffer bleibt die Bautätigkeit, die bereits 2019 ihren Zenit überschritten und seither weiter abgenommen hat. Insgesamt wurden in den vergangenen zwei Jahren 4800 weniger Wohnungen baubewilligt als in den zwei Jahren zuvor (vgl. Seiten 13 und 15). Gegenwärtig könnten Bauverzögerungen infolge von Lieferengpässen sowie die kräftig gestiegenen Baupreise den Rückgang vorübergehend noch verstärken.

... trifft auf wachsende Nachfrage

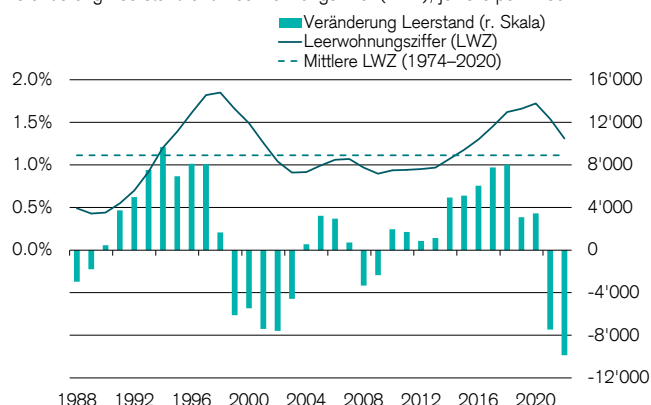
Derweil hat sich die Wohnungsnachfrage, die sich bereits von der Pandemie wenig beeindruckt zeigte, weiter erhöht. Aktuell kommen gleich mehrere Faktoren zusammen, welche die Nachfrage befeuern. Die kräftige wirtschaftliche Erholung führt in Verbindung mit der fortschreitenden Pandemiebewältigung zu zusätzlichen Haushaltgründungen. Besonders die Mietwohnungsnachfrage profitiert zudem von einer Zuwanderung, die sich zuletzt nochmals stark erhöht hat (vgl. Seite 14).

Verknappung in allen Segmenten ...

Der Rückgang des Leerwohnungsbestands geht zum grössten Teil (8219 Einheiten) auf das Konto der Mietwohnungen, von denen noch 2.13% und damit so wenige wie seit 2016 nicht mehr leer stehen (Abb. 2). Prozentual noch stärker fällt der Rückgang jedoch beim Wohneigentum aus, wo Eigentumswohnungen (0.37%) gar den tiefsten Wert der vergangenen 20 Jahre verzeichnen. Einfamilienhäuser weisen derweil mit 0.44% nur einen unwesentlich höheren Leerstand auf. Die seit Jahren herrschende Knappheit am Wohneigentumsmarkt hat folglich einen neuen Höhepunkt erreicht und äussert sich auch in einem weiterhin kräftigen Preiswachstum (vgl. Seite 11).

Abb. 1: Leerwohnungsziffer erreicht 5-Jahres-Tief

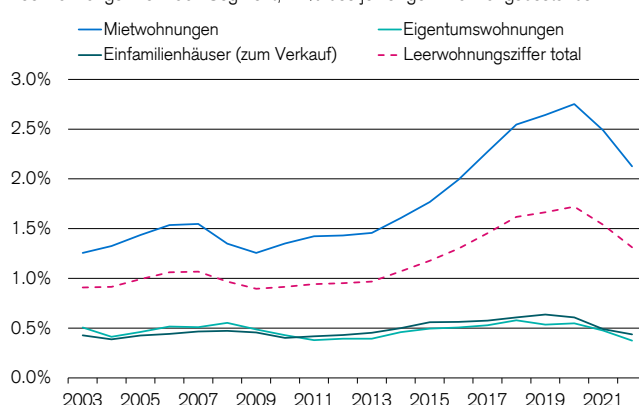
Veränderung Leerstand und Leerwohnungsziffer (LWZ); jeweils per 1. Juni



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: 01.06.2022

Abb. 2: Weniger Leerwohnungen in allen Segmenten

Leerwohnungsziffer nach Segment, in % des jeweiligen Wohnungsbestands



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: 01.06.2022

... und bei allen Wohnungsgrössen

Dass der jüngste Rückgang der Leerwohnungen breit abgestützt ist, zeigt sich auch bei den Wohnungsgrössen. 2021 verzeichneten vor allem grössere Wohnungen mit vier und mehr Zimmern starke Leerstandsrückgänge, wogegen mehr 1-Zimmer-Wohnungen als im Vorjahr leer standen. Im laufenden Jahr, in welchem wieder vermehrt im Büro gearbeitet wird, ist das Bild deutlich ausgeglichener: Der Rückgang betrifft nun alle Wohnungsgrössen und bewegt sich in einem vergleichsweise engen Band von -16.8% (4-Zimmer-Wohnungen) bis -10.9% (2-Zimmer-Wohnungen). Stark gefallen ist mit -31% ausserdem die Zahl leer stehender Neuwohnungen (bezugsfertig innerhalb der letzten zwei Jahre) – ein weiterer Hinweis auf eine zu geringe Bautätigkeit.

Sinkendes Angebot, kürzere Insertionszeiten

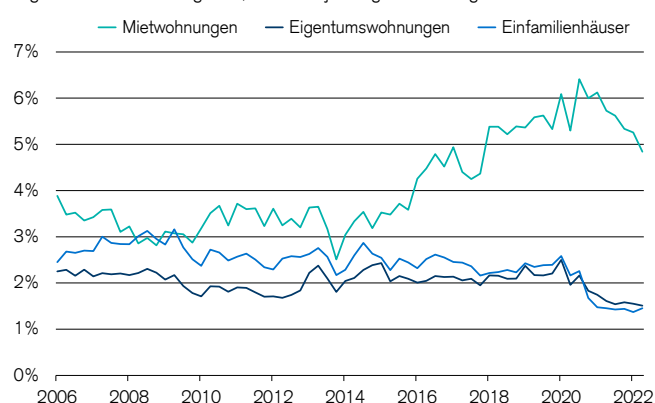
Der Umschwung auf dem Wohnungsmarkt macht sich auch auf den Online-Immobilienportalen bemerkbar. Das tiefe Angebot an Wohneigentum verknappte sich in der Pandemie weiter, und die Angebotsziffer sank in beiden Eigentumssegmenten auf zuletzt rund 1.5% (Abb. 3). Wegen des bereits hohen Preisniveaus sowie der steigenden Zinsaufwände zeichnet sich hier eine Beruhigung der Nachfrage ab, zumal sich das ausgeschriebene Angebot stabilisiert hat. Noch stärker gefallen ist zuletzt die Angebotsziffer bei den Mietwohnungen, die im 2. Quartal 2022 erstmals seit vier Jahren auf unter 5% nachgab. Dies manifestiert sich bereits in steigenden Mieten. Der auf Inseraten basierende Angebotspreisindex von Wüest Partner verzeichnete beispielsweise im 2. Quartal 2022 nach zuvor fünfjährigem Rückgang ein Plus von 0.6% gegenüber dem Vorjahresquartal (vgl. Seite 15).

Trendwende erreicht die Grosszentren

Nachdem die Leerstände in den Grosszentren unter dem Strich 2021 entgegen dem gesamtschweizerischen Trend noch deutlich gestiegen waren (+17.3%), hat nun auch hier eine Trendwende eingesetzt (-16.2%). Es handelt sich dabei um den ersten Rückgang seit 2013 (Abb. 4). Besonders hoch war das Minus bei den Leerwohnungen in der Stadt Zürich (-57.7%), wo die Leerwohnungsziffer mit 0.07% ein neues 10-Jahres-Tief erreichte. Rückgänge um jeweils über 30% verzeichneten auch die beiden grossen Zentren am Genfersee. Sowohl in Lausanne als auch in Genf liegen die Leerwohnungsziffern damit knapp unterhalb von 0.5%. Leichte Anstiege verzeichneten dagegen die Städte Bern und Basel, welche mit 0.55% beziehungsweise 1.20% die höchsten Leerwohnungsziffern aller Grosszentren aufweisen. Die Gründe für die Trendumkehr in den Grosszentren dürften in der wiedergewonnenen Attraktivität im Zuge der fortgeschrittenen Pandemiebewältigung, vor allem aber auch im starken Anstieg der Zuwanderung aus dem Ausland liegen. Da keine rasche Reaktion des Angebots zu erwarten ist, droht sich die Marktsituation in den grossen Städten und ihren Agglomerationen in den nächsten Jahren weiter zu verschärfen.

Abb. 3: Knappes Eigentum, sinkendes Mietwohnungsangebot

Angebotsziffer¹ nach Segment, in % des jeweiligen Wohnungsbestands

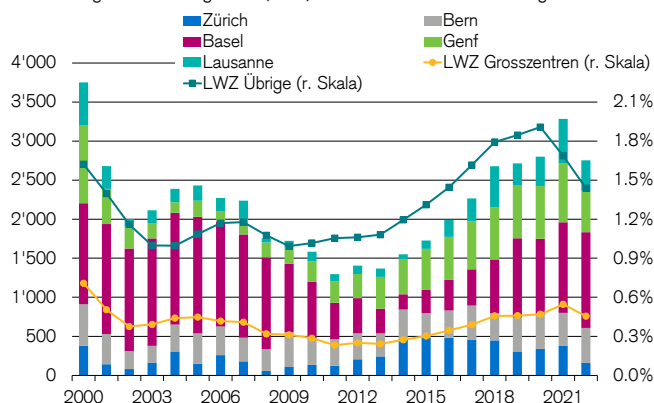


Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Abb. 4: Grosszentren: Erster Rückgang des Leerstands seit 2013

Entwicklung Leerwohnungsziffer (LWZ) in den Grosszentren und übrigen Gemeinden



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 01.06.2022

Rückgang betrifft grosse Mehrheit der Regionen

Aus regionaler Perspektive waren in den letzten Jahren vier Cluster mit erhöhten Leerständen auszumachen: das Tessin, die Nordwestschweiz (ohne die beiden Basel), die Nordostschweiz und das Wallis (Abb. 5). Gerade in den letzteren zwei Clustern hat sich die Situation jedoch merklich entspannt. Nur 12 der 110 Regionen weisen steigende Leerwohnungsziffern auf. Darunter sind auch solche, die bereits in der Vergangenheit Überangebotstendenzen mit Werten von über 3% aufwiesen (z.B. Jura, Mendrisio und Martigny). Insgesamt lässt sich jedoch ein Rückgang über alle Raumtypen hinweg feststellen. Besonders stark fiel dieser Rückgang erneut in den touristischen Gemeinden aus. Innerhalb von drei Jahren haben sich hier die Leerstände beinahe halbiert, und

¹ Die Angebotsziffer misst den Anteil auf Online-Plattformen ausgeschriebener Wohnungen am Gesamtwohnungsbestand. Anders als die Leerwohnungsziffer ist sie nicht stichtagbezogen und berücksichtigt auch Wohnungen, die zwar ausgeschrieben sind, aber nicht leer stehen (z.B. Suche eines Nachmieters).

die Leerwohnungsziffer liegt neu bei tiefen 0.8% – ein Wert, der nur von den Grosszentren unterboten wird. Diese Entwicklung widerspiegelt sich auch am Transaktionsmarkt, wo die Preise in diesen Regionen kräftig steigen. Hierfür sind teilweise individuelle Faktoren verantwortlich (z.B. der starke Ausbau des Chemie- und Pharmakonzerns Lonza am Standort Visp), in erster Linie dürften jedoch die im Zuge der Pandemie höhere Nachfrage nach Erst- und Zweitwohnungen in touristischen Regionen sowie das Zweitwohnungsgesetz diese Verknappung begünstigt haben.

Fazit: Noch ist die Situation nicht problematisch, ...

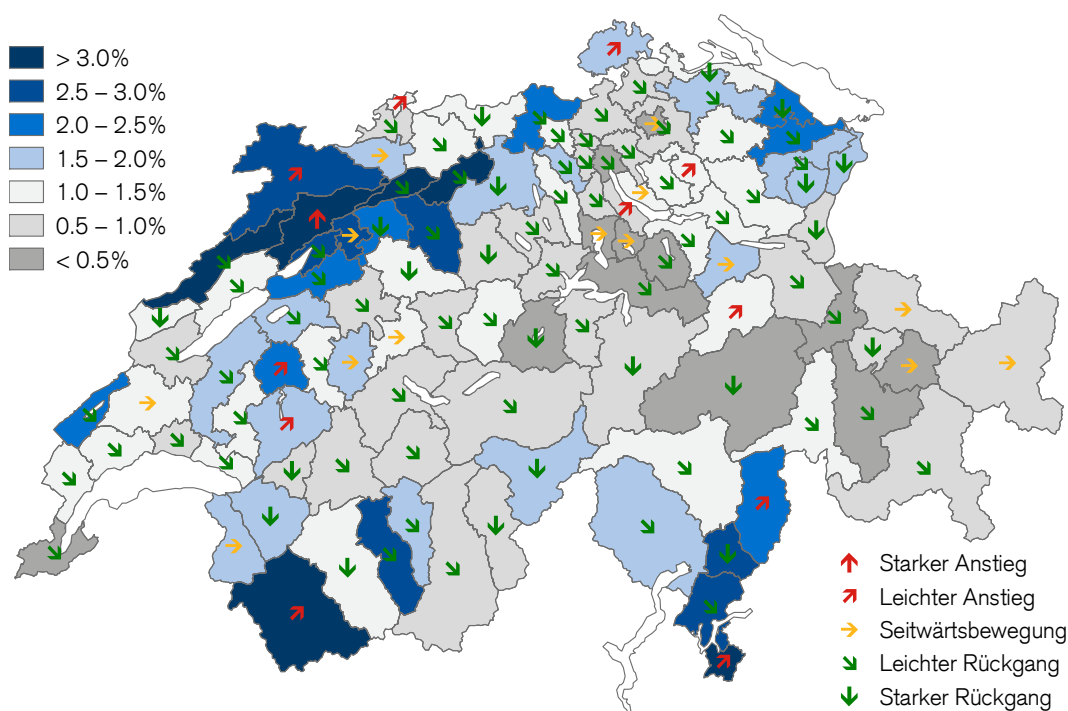
Aus gesamtschweizerischer Sicht ist die Wohnungssituation – abgesehen von der chronischen Knappheit beim Wohneigentum – trotz des starken jüngsten Rückgangs der Leerwohnungsziffer nicht als kritisch einzustufen. Die in den letzten Jahren viel diskutierten Überangebote auf dem Mietwohnungsmarkt sind nur noch in einzelnen Regionen ein Thema. Die Diskussion dürfte wieder zunehmend vom Wohnungsmangel dominiert werden, der heute bereits punktuell zu beobachten ist, wie etwa in Zürich oder am Genfersee. Dazu kommen inflationsbedingt anziehende Wohnkosten, höhere Energiepreise und steigende Mieten, die schon bald Rufe nach Markteingriffen lauter werden lassen dürften, und zwar nicht nur in den Städten, sondern auch in Tourismusregionen und auf nationaler Ebene. Gleichzeitig droht sich das Wohnungsangebot in den nächsten Jahren weiter zu verknappen. Noch immer ist keine Reaktion der Bautätigkeit auf die hohe Nachfrage auszumachen. Auch wenn sogenannte Schweinezyklen, also verspätete Reaktionen des Angebots auf Nachfrageveränderungen, zu den Grundcharakteristika der Immobilienmärkte gehören, drängt sich in diesem Fall der Verdacht auf, dass der ungenügenden Bautätigkeit strukturelle Faktoren, sprich: eine wachsende Bodenknappheit, zugrunde liegen.

... doch es besteht Handlungsbedarf

In der Schweiz wurde durch Einzonungen während Jahrzehnten in grossem Stil neues Bauland geschaffen, sodass viel neuer Wohnraum auf «grüner Wiese» entstand. In den letzten Jahren hat in dieser Hinsicht jedoch ein Paradigmawechsel eingesetzt, für den das revidierte Raumplanungsgesetz, aber auch verschiedene kantonale und kommunale Vorstösse den Ausschlag gaben. Statt die Siedlungsflächen weiter auf Kosten des Kulturlands und der Landschaft auszudehnen, soll verstärkt auf eine innere Verdichtung gesetzt werden. In mehreren Kantonen verhängte der Bund zudem temporäre Einzonungsstopps, bis diese ihre Richtpläne an die Vorgaben des Bundes anpassen. Auch die Reserve an urbanen Industriebrachen, die sich für Arealüberbauungen eignen, ist inzwischen vielerorts weitgehend erschöpft. Die geforderte Verdichtung hat in den letzten Jahren zweifellos stattgefunden, jedoch oftmals zu langsam, um der wachsenden Wohnraumnachfrage genügen zu können. Die Möglichkeiten für ein Wachstum in die Breite wurden folglich eingeschränkt, während die hohen Hürden für Verdichtungsprojekte – restriktive Baugesetze, Lärmschutzbestimmungen oder Einsprachen – bestehen blieben. Der Druck, diese Hürden abzubauen, dürfte steigen, doch bis etwaige Korrekturen Wirkung zeigen, dürfte noch viel Zeit verstreichen.

Abb. 5: Weniger Leerwohnungen in der grossen Mehrheit der Regionen

Leerwohnungsziffer per 1. Juni 2022; Pfeile: Veränderung gegenüber dem Vorjahr



Quelle: Bundesamt für Statistik, Geostat, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 01.06.2022

Preisschock löst Umdenken aus

Die happigen Preisausschläge fossiler Energieträger haben bei vielen Immobilienbesitzern bereits im letzten Jahr zu einem Umdenken geführt. Die neuesten Preisanstiege sowie die intensiven Diskussionen um Gas- und Strommangellagen dürften nun auch bisher zögerliche Immobilieneigentümer zum Handeln bewegen.

Wilde Ausschläge der Energiepreise ...

Die Grosshandelspreise für fossile Energieträger und Strom fallen nach wie vor durch wilde Ausschläge nach oben auf. Der Erdgaspreis in Europa hat sich innert Jahresfrist fast verfünffacht, und der Spotpreis für Strom im freien Strommarkt ist auf ein Vielfaches des letztjährigen Preises gestiegen. Stromlieferungen für das 1. Quartal 2023 sind rund zehnmal teurer als noch im letzten Herbst. Weil der Spotpreis auf dem europäischen Strommarkt durch das jeweils teuerste Kraftwerk bestimmt wird, das zur Deckung der Nachfrage noch nötig ist, und dies gegenwärtig Gaskraftwerke sind, ist der Strompreis eng an den Gaspreis gekoppelt.

... treiben auch die Endverbraucherpreise in die Höhe

Die Ausschläge bei den Grosshandelspreisen bewirken auch bei den Endverbraucherpreisen schmerzhaft Anstiege. Weil die Endverbraucherpreise aber zusätzliche (stabile) Komponenten beinhalten (Grundtarife, Netznutzungsentgelte, Steuern usw.), fallen die Ausschläge hier geringer aus. Der durchschnittliche Preis für Heizöl lag in den ersten acht Monaten des Jahres 2022 um rund 60% über dem Durchschnitt von 2021, während der durchschnittliche Preis für Gas im selben Zeitraum um 43% über dem Durchschnitt von 2021 notierte. Einzig beim Strom sind in diesem Jahr die Endverbraucherpreise um lediglich 3% höher, da höhere Preise aufgrund der Regulierung erst mit Verzögerung auf die Endkunden überwältzt werden können.

Strompreisschock kommt im Jahr 2023

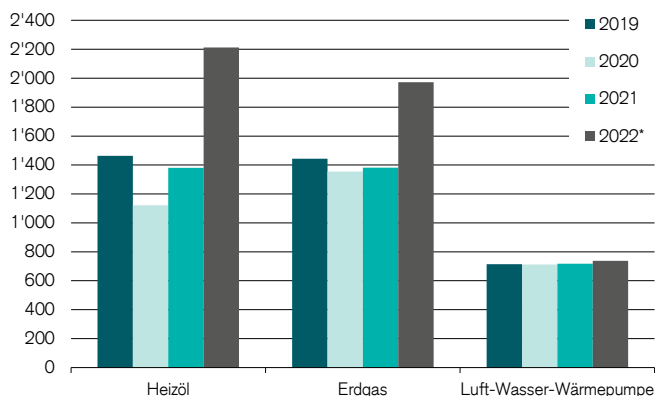
Vor Kurzem hat die Eidgenössische Elektrizitätskommission (ElCom) die neuen Stromtarife für Privathaushalte für das Jahr 2023 bekannt gegeben. Im Median steigen die Endverbraucherpreise um 27%. Allerdings unterscheiden sich die Tarife je nach Region und Versorger ausserordentlich stark. In gewissen Gemeinden muss im nächsten Jahr das Zwei- bis Vierfache für Strom bezahlt werden. In anderen Gemeinden, deren Elektrizitätswerke über eigene nicht-fossile Kraftwerke verfügen, verändert sich der Strompreis dagegen kaum.

Implikationen für Wohneigentümer und Mieter

Für die Analyse der Auswirkungen der gestiegenen Energiepreise auf die Nebenkosten von Schweizer Haushalten ziehen wir die durchschnittliche Wohnfläche von 99 m² zur Berechnung der Heizenergie sowie die durchschnittliche Haushaltsgrosse von 2.2 Personen zur Berechnung des Energieverbrauchs für die Warmwasserbereitstellung heran. Dabei unterscheiden wir die drei gängigsten Heizsysteme: Ölheizung, Gasheizung und elektrische Wärmepumpe (Luft-Wasser-Wärmepumpe).

Abb. 6: Nebenkosten steigen bei Öl- und Gasheizungen am meisten

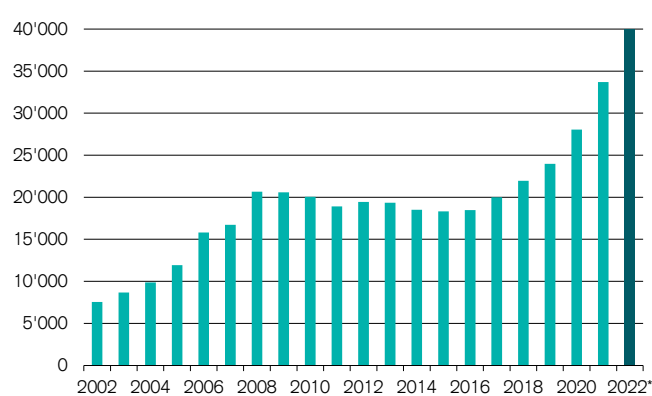
Heizkosten eines Schweizer Durchschnittshaushaltes (99 m² und 2.2 Personen) zwischen 2019 und 2022 (*2022: Prognose) in Abhängigkeit des Energieträgers



Quelle: Bundesamt für Statistik, Prognos, EnergieSchweiz, energie.ch, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: 2021

Abb. 7: Run auf Wärmepumpen in der Schweiz

Anzahl verkaufter Wärmepumpen pro Jahr (*2022: Branchenschätzung gemäss NZZ)



Quelle: Fachvereinigung Wärmepumpen Schweiz, NZZ
Letzter Datenpunkt: 2021

Nebenkosten liegen 2022 bei fossilen Energieträgern um rund 51% höher als 2021

Bei unserer ersten Analyse im Frühjahr 2022 resultierte für Haushalte, die mit fossilen Energieträgern heizen, ein Anstieg der Heizenergiekosten von rund 38% im Jahr 2022 gegenüber 2021. Aufgrund der mittlerweile weiter gestiegenen Rohstoffpreise dürften diese Haushalte basierend auf den aktuellen Energiepreisdaten (Abb. 6) im Schnitt um 51% höhere Nebenkosten berappen müssen als im Jahr 2021 (Heizöl: 60%, Gas: 43%).

Kostenvorteil von Wärmepumpen auf 65% gestiegen

Haushalte, deren Wohnungen mittels Wärmepumpe beheizt werden, profitieren dagegen von der höheren Energieeffizienz elektrischer Wärmepumpen. Daher bezahlen solche Haushalte im laufenden Jahr um 65% tiefere Heizenergiekosten im Vergleich zu Haushalten mit fossilen Heizsystemen (Stand August 2022). Da die regulierten Strompreise im laufenden Jahr noch kaum gestiegen sind, ist der Nebenkostenvorteil gegenüber dem Vorjahr (48%) noch grösser geworden. Mit der nun angekündigten durchschnittlichen Erhöhung der Endverbraucherpreise für Strom von rund 27% im Jahr 2023 werden auch die Heizenergiekosten von Wärmepumpen steigen. In der Folge dürfte der Vorteil gegenüber fossilen Heizsystemen wieder leicht auf noch 54% zurückgehen – sofern die Preise für Gas und Heizöl nicht noch weiter steigen.

Boom bei Wärmepumpen

Die auf Basis der aktuellen Preise klar vorteilhafteren betriebswirtschaftlichen Kostenkalkulationen nicht-fossiler Heizsysteme haben die bereits deutlich gestiegene Nachfrage nach Wärmepumpen und Solaranlagen nochmal schlagartig erhöht. Gemäss Branchenschätzung dürfte sich die Anzahl der in der Schweiz verkauften Wärmepumpen dieses Jahr auf 40'000 Einheiten (+19%) erhöhen (Abb. 7). Laut Branchenvertretern könnte auch das Doppelte verkauft werden, wenn es die Engpässe beim Personal, bei den diversen Bewilligungen, den Bohrfirmen sowie den Lieferungen von Wärmepumpen nicht gäbe.

Run auf Photovoltaik-Module

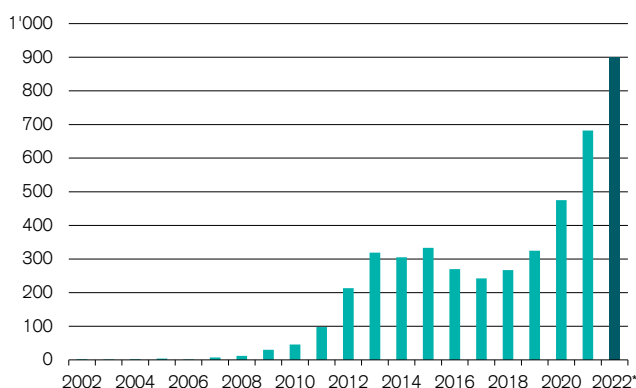
Noch ausgeprägter dürfte das Wachstum dieses Jahr bei der Photovoltaik mit konservativ geschätzten 32% ausfallen, nachdem der Zuwachs letztes Jahr noch 43% betrug (Abb. 8). Die Gründe dafür liegen auf der Hand: Photovoltaik-Anlagen liefern Strom für die Elektromobilität und die Wärmepumpe, leisten einen Beitrag zur Versorgungssicherheit und schützen vor den rekordhohen Strompreisen. Dazu kommt, dass die Stromgestehungskosten der Photovoltaik in den letzten Jahren massiv gesunken sind. Prognosen gehen davon aus, dass Siliziumzellen auch langfristig die dominierende Photovoltaik-Technologie bleiben und gemeinsam mit Windkraftanlagen als «Arbeitspferde» der Energiewende agieren werden.

Steigende Renovationsrate

Mit geeigneten Massnahmen an der Gebäudehülle lässt sich die Wirkung eines Umstiegs auf Wärmepumpe und Solarenergie noch erheblich weiter steigern. Die Erneuerung von Fenstern und die Dämmung von Dach, Kellerboden oder Fassaden reduzieren den erforderlichen Wärmebedarf und so auch die Investitionskosten in die Wärmepumpe, weil eine geringere Heizleistung benötigt wird. Die Nachfrage nach energetischen Sanierungen hat daher ebenfalls zugenommen. Indessen sind sie nicht der einzige Treiber des Bauvolumens im Bereich Umbau und Renovation, lässt doch auch das begrenzte Angebot an Neubauobjekten die Umbauumsätze steigen. Dies ist insbesondere in den Tourismusregionen der Fall, wo das Zweitwohnungsgesetz das Neubauangebot massiv begrenzt hat. Dass das Volumen eingereicher Umbaugesuche in den vergangenen sechs Monaten insgesamt um 22% über dem 10-jährigen Mittel lag, dürfte aber auch daran liegen, dass energetische Sanierungen für viele Eigentümer an Dringlichkeit gewonnen haben (Abb. 9).

Abb. 8: Hohe Nachfrage nach Photovoltaik-Modulen in der Schweiz

Entwicklung der jährlich neu installierten Leistung von PV-Anlagen in Megawatt, (*2022: Schätzung Schweizerischer Fachverband für Sonnenenergie [Swissolar])

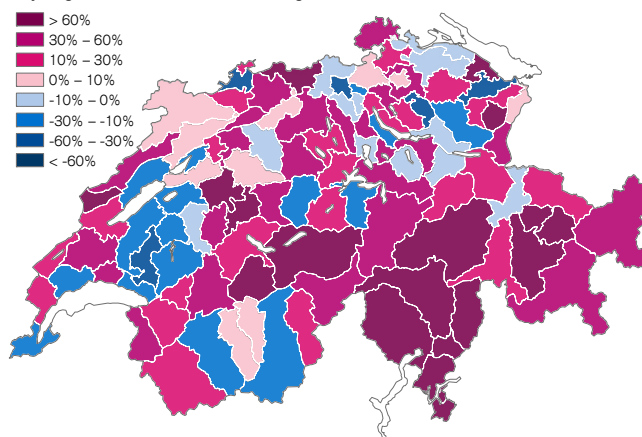


Quelle: Bundesamt für Energie, Swissolar

Letzter Datenpunkt: 2022

Abb. 9: Erwartetes Umbauvolumen um 22% über dem lfr. Mittelwert

Abweichung des Volumens eingereicher Baugesuche der letzten sechs Monate vom 10-jährigen Mittel, nach Wirtschaftsregionen in %



Quelle: Baublatt, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: 05/2022

Stark steigende Preise trotz höherer Zinsen

Die deutlich gestiegenen Hypothekenzinsen haben zu einer sinkenden Nachfrage nach Wohneigentum geführt. Aufgrund des knappen Angebots dürften die Preise dennoch weiter anziehen, wenn auch weniger kräftig als in jüngster Zeit.

Finanzierungskosten haben sich mehr als verdoppelt

Käufer von Wohneigentum bekommen die deutlich höhere Inflation unmittelbar in Form höherer Finanzierungskosten zu spüren. Dasselbe gilt für bestehende Eigentümer, sobald sie ihre Hypothek verlängern. Der Zinssatz 5-jähriger Fix-Hypotheken stieg seit Anfang Jahr von 1.23% auf zwischenzeitlich bis zu 2.89%. Nach einem kurzzeitigen Zwischentief erhöhte sich das Zinsniveau in der Folge bis Ende August wieder auf 2.69%. Damit haben sich die Finanzierungskosten seit Anfang Jahr mehr als verdoppelt.

Bestehende Eigentümer häufig noch nicht betroffen

Für viele bestehende Wohneigentümer verändert sich dagegen vorerst wenig. 82% aller Eigentümer haben Fix-Hypotheken und können teils noch lange von sehr tiefen Hypothekenzinsen profitieren. So lag der durchschnittliche Hypothekenzinssatz aller Hypotheken im 2. Quartal 2022 noch immer auf einem rekordtiefen Niveau von 1.17%.

Sinkende Nachfrage als Folge höherer Zinsen

Die höheren Finanzierungskosten spiegeln sich in einer sinkenden Nachfrage nach Wohneigentum wider: Die Zahl der Such-Abos ist seit Ende 2021 um 10% gesunken (Abb. 10), und die Zahl der Transaktionen lag im 1. Halbjahr 2022 um 8% tiefer als im Vorjahr. Trotz dieses Rückgangs wird Wohneigentum aber immer noch häufiger gesucht als vor der COVID-19-Pandemie.

Anhaltende Knappheit als Preistreiber

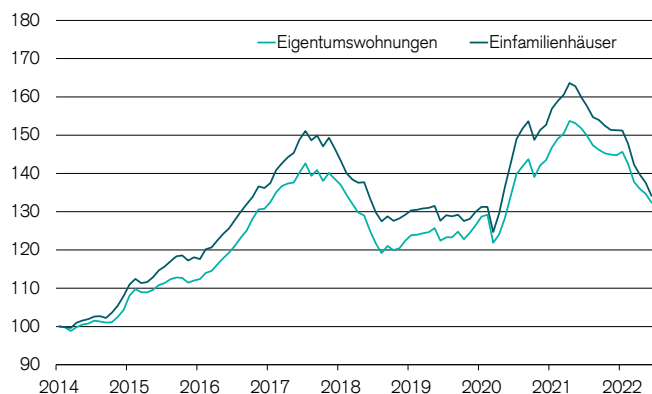
Der tieferen Nachfrage steht indes nach wie vor ein zu kleines Angebot gegenüber und die Neubautätigkeit ist weiterhin rückläufig (vgl. Seite 13). Folglich bleibt der Nachfrageüberhang bestehen. Im 2. Quartal 2022 sind denn auch die Preise für Eigentumswohnungen um sehr hohe 7.3% im Vergleich zum Vorjahr und jene für Einfamilienhäuser sogar um 8.8% gestiegen (Abb. 11).

Schwächere Preisdynamik, aber keine sinkenden Preise erwartet

Für die kommenden Quartale rechnen wir aufgrund der sinkenden Nachfrage mit einer deutlich geringeren Preisdynamik. Da die hohe Knappheit die Preise stützt, erwarten wir jedoch vorerst keine Preisrückgänge. Falls die Zinsen weiter zulegen und die Nachfrage verstärkt zurückgeht, dürfte mittelfristig aber ein Preisrückgang einsetzen. Dasselbe gilt, wenn die Schweiz in eine länger andauernde Rezession abrutschen sollte. Das knappe Angebot an Wohneigentum würde in dieser Situation jedoch die Fallhöhe reduzieren.

Abb. 10: Interesse an Wohneigentum sinkt

Nachfrageindizes Wohneigentum; Index: Februar 2014 = 100

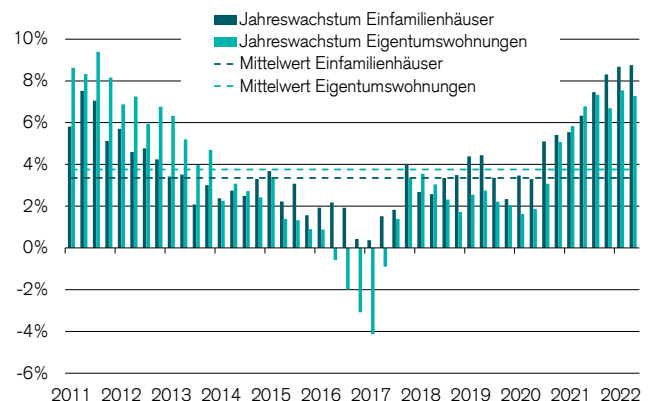


Quelle: Realmatch360

Letzter Datenpunkt: 07/2022

Abb. 11: Preiswachstum dürfte Höhepunkt erreicht haben

Transaktionspreise Wohneigentum, Jahreswachstumsraten für mittlere Objekte



Quelle: Wüest Partner

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Generationentransfer lässt auf leichte Entspannung hoffen

Die geburtenstarken Babyboomer besitzen gegenwärtig mehr als 40% der Schweizer Eigenheime. Durch die demografische Alterung kommen in Zukunft folglich mehr und mehr Häuser auf den Markt oder werden an die jüngere Generation vererbt. Dies ist mit der Hoffnung verknüpft, dass sich die angespannte Lage auf dem Wohneigentumsmarkt längerfristig leicht entspannen könnte.

Knappes Angebot setzt den Markt unter Druck

Wegen der Baulandknappheit und der Präferenz für den Bau von Mietwohnungen war der Neubau von Eigenheimen in den vergangenen Jahren nur noch ein Schatten früherer Zeiten. Das knappe Angebot an Wohneigentum in der Schweiz hat die Preise bisher – sogar trotz steigender Hypothekenzinsen – stets auf neue Höchststände getrieben und lässt somit viele Eigenheimwünsche unerfüllt. Folglich bleibt die Übernahme des Hauses oder der Wohnung einer älteren Person eine der wenigen Möglichkeiten, um zu Wohneigentum zu gelangen.

Mehr als 40% der privaten Eigenheime gehören der Babyboomer-Generation

Im Jahr 2019 besass die Babyboomer-Generation (d.h. die Jahrgänge 1946 bis 1964) 41% der Einfamilienhäuser (EFH) und 43% der Eigentumswohnungen (EWG) in der Schweiz (Abb. 12). Die ältere «Silent Generation» (Jahrgänge 1928 bis 1945) bewohnte zudem weitere 14% der EFH bzw. 18% der EWG. Damit hielten die über 55-Jährigen im Jahr 2019 insgesamt 57% des Schweizer Wohneigentums, obwohl sie nur 39% der erwachsenen Bevölkerung ausmachten. Um das Angebot an Wohneigentum zu berechnen, das bis 2045 durch das Ableben der Besitzer voraussichtlich auf den Markt gelangen wird, haben wir die Eigentumsquoten der einzelnen Jahrgänge im Jahr 2019 mit Daten zur Sterbewahrscheinlichkeit und dem Familienstatus nach Alter miteinander verknüpft.

Bis 2045 kommen rund 690'000 Eigenheime auf den Markt

Gemäss unserer Analyse werden bis 2045 insgesamt rund 350'000 EFH und 340'000 EWG frei. Naturgemäss entfallen mit unter 50'000 nur wenige davon auf die nach 1964 geborenen Generationen X, Y und Z. Im nächsten Jahrzehnt wird die «Silent Generation» noch die meisten Häuser und Wohnungen vererben. Mit insgesamt 220'000 Eigenheimen sind dies bis 2045 jedoch deutlich weniger als die 420'000 Eigenheime (215'000 EFH, 205'000 EWG), welche die Babyboomer hinterlassen werden. Deren Anteil am zu vererbenden Eigentum wird ab Anfang der 2030er-Jahre signifikant steigen und die absolute Zahl der freiwerdenden Eigenheime auf über 20'000 Objekte pro Jahr erhöhen. Mit zunehmender Sterbewahrscheinlichkeit der Babyboomer dürfte diese Zahl bis 2045 auf bis zu 50'000 Objekte jährlich steigen (Abb. 13).

Abb. 12: Babyboomer besitzen die meisten Immobilien

Verteilung der Einfamilienhäuser (EFH) und Eigentumswohnungen (EWG) in der Schweiz nach Generation der Bewohner im Jahr 2019

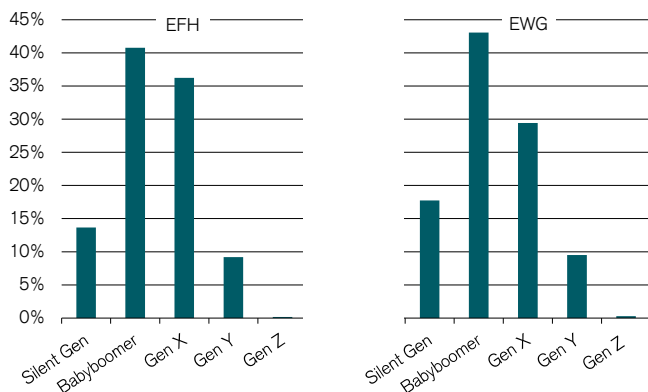
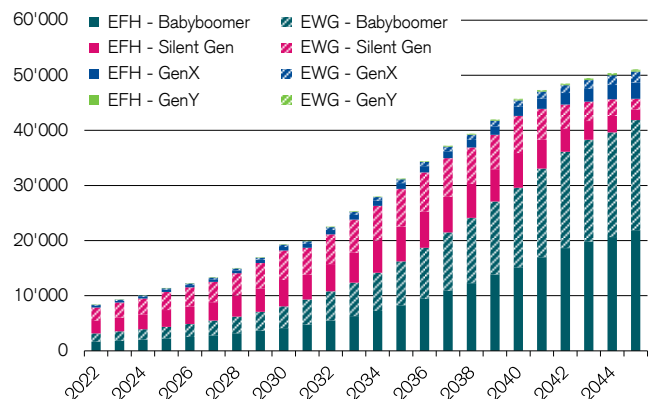


Abb. 13: Babyboomer räumen bis 2045 rund 420'000 Eigenheime

Prognostizierte Anzahl der Einfamilienhäuser (EFH) und Eigentumswohnungen (EWG), die durch Tod bis 2045 frei werden (nach Generation)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2019

Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

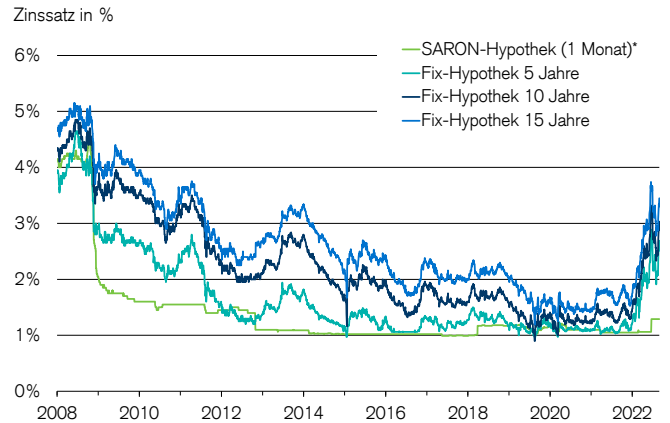
Letzter Datenpunkt: 2019

Wohneigentum

Hypothekarzinsen dürften weiter steigen

Wegen der hohen Inflation hat die Schweizerische Nationalbank die Leitzinsen im Juni und September 2022 um 0.5 respektive 0.75 Prozentpunkte angehoben. Damit ist das Negativzinsumfeld in der Schweiz Geschichte und auch der Zinssatz von SARON-Hypotheken hat sich von seinem Tiefststand wegbewegt. Die Zinssätze von Fix-Hypotheken hatten im 1. Halbjahr 2022 die Leitzinsanstiege bereits vorweggenommen und stark zugelegt. Für die kommenden 12 Monate erwarten wir einen weiteren leichten Anstieg der Zinssätze von SARON- und Fix-Hypotheken. Die Entwicklung der Zinssätze von Fix-Hypotheken dürfte dabei wie bis anhin durch Ausschläge sowohl nach oben als auch nach unten begleitet werden.

Abb. 14: Historische Entwicklung Hypothekarzinsen



* Zinssatz SARON-Hypothek ab 21.09.2020. Frühere historische Zinssätze: Flex-Rollover-Hypothek (3-Monats-Libor).

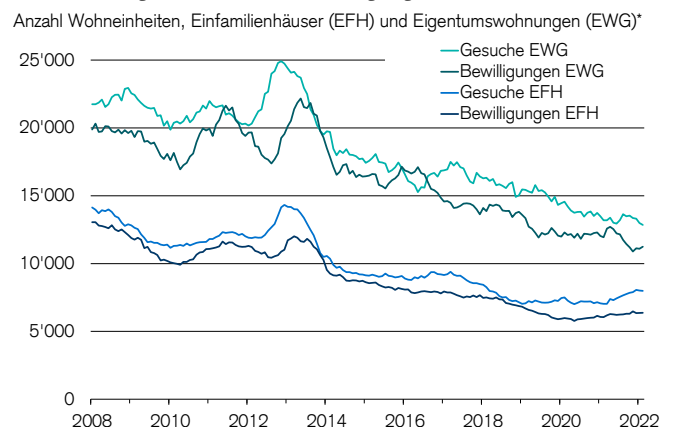
Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 29.08.2022

Bautätigkeit wird weiter zurückgehen

Die Bautätigkeit von Wohneigentum ist weiterhin rückläufig. In den letzten 12 Monaten wurden nur noch knapp 10'800 Eigentumswohnungen und 6450 Einfamilienhäuser bewilligt. Während dies bei den Eigentumswohnungen einem Rückgang innert Jahresfrist von 11.9% entspricht, nahmen die Bewilligungen bei den Einfamilienhäusern um 3.4% zu. Diese unterschiedliche Entwicklung zeigt sich auch bei den Baugesuchen. Das Plus von 8.3% bei den Einfamilienhäusern kann hier erstmals das Minus von 0.9% bei den Eigentumswohnungen kompensieren. Angesichts des aggregierten Anstiegs der Baugesuche um 500 Wohneinheiten innerhalb der letzten 12 Monate kann jedoch noch nicht von einer wirklichen Trendwende gesprochen werden.

Abb. 15: Baugesuche und Baubewilligungen Neubau



* Gleitende 12-Monats-Summen

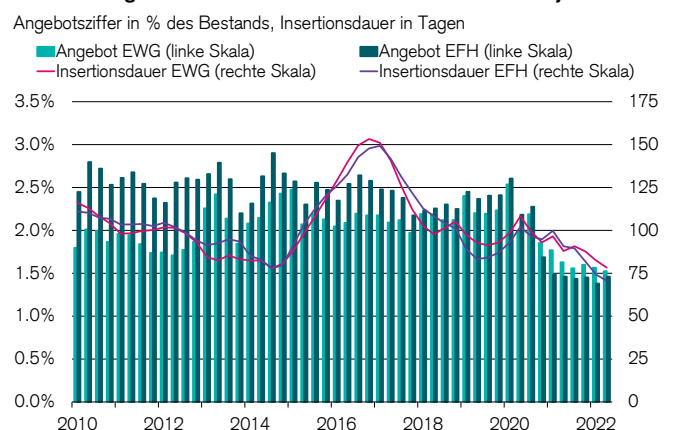
Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 06/2022

Angebot stabilisiert sich auf sehr tiefem Niveau

Der weiter anhaltende Nachfrageüberhang zeigt sich in einem nochmaligen Rückgang des Vermarktungsaufwands. Bei Eigentumswohnungen (EWG) sank die Insertionsdauer innert Jahresfrist von 88 auf 78 Tage. Bei Einfamilienhäusern (EFH) resultierte ein Rückgang von 91 auf 71 Tage. Nachdem das Angebot infolge der COVID-19-Pandemie stark gesunken war (EWG: -60%, EFH: -56%), hat sich die Angebotsziffer in den letzten Quartalen auf einem sehr tiefen Niveau von 1.5% stabilisiert. Dies signalisiert indes noch keine Trendwende und dürfte in erster Linie darauf zurückzuführen sein, dass es auch in einem ausgetrockneten Markt zu Umzügen von Eigentümern kommt, die das Angebot nicht völlig versiegen lassen.

Abb. 16: Angebotsziffer und Insertionsdauer Bestandsobjekte



Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Zuwanderung kurbelt Wohnungsnachfrage an

Die Schweiz bleibt für Arbeitsmigranten ein begehrtes Ziel. Die vergleichsweise stabile Konjunktur hierzulande und die hohe Zahl Geflüchteter aus der Ukraine dürften dafür sorgen, dass die importierte Wohnungsnachfrage vorerst hoch bleibt.

Starker Anstieg der Zuwanderung

Die Zuwanderung war bereits am Höhepunkt der Corona-Pandemie erstaunlich robust, und der Zustrom nimmt weiter kräftig zu. In den letzten zwölf Monaten liessen sich per Saldo fast 81'000 Personen ausländischer Nationalität in der Schweiz nieder (Abb. 17). Allein in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres überstieg die Anzahl Zuzüge das Vorjahresniveau um 13'600, während die Wegzüge sogar leicht zurückgingen (-200). In 23 der 26 Kantone lag der Wanderungssaldo der letzten zwölf Monate über dem Mittelwert der letzten fünf Jahre – in einigen davon sogar um 50% und mehr. Verschiedene Medien meldeten in der Folge beispielsweise, dass die Abteilung Aufenthalt und Niederlassung der Walliser Dienststelle für Bevölkerung und Migration die Bearbeitung neuer Anfragen temporär einstellen musste, um zuerst die aufgestauten Dossiers abzuarbeiten.

Vergleichsweise hohe wirtschaftliche Stabilität

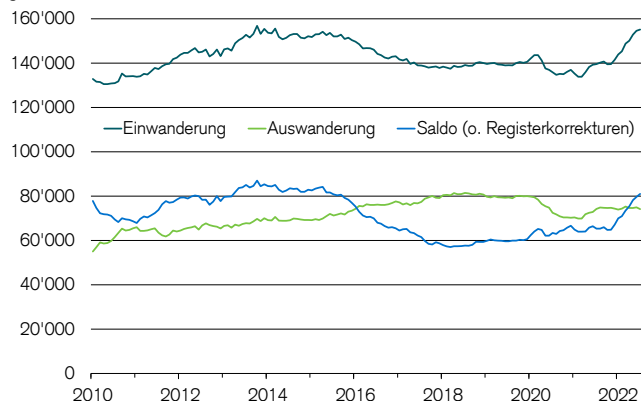
Dieser Anstieg der Zuwanderung geht zu 88% auf das Konto von Arbeitsmigranten. Der hiesige Arbeitsmarkt läuft heiss, in verschiedenen Branchen herrscht Fachkräftemangel, und das Beschäftigungswachstum ist ausserordentlich hoch (2. Quartal 2022: +3.2% ggü. Vorjahresquartal). Im Vergleich zu den meisten anderen europäischen Volkswirtschaften fiel der pandemiebedingte Konjunkturerinbruch im Jahr 2020 in der Schweiz geringer aus, und die hiesige Wirtschaft erreichte das Produktionsniveau von 2019 bereits im Verlauf des Jahres 2021 wieder – also früher als beispielsweise Deutschland, Spanien, Italien oder Frankreich. Zuzüger dieser vier Nationalitäten sind dementsprechend für über 40% des Anstiegs des Wanderungssaldos im bisherigen Jahresverlauf verantwortlich.

Wohnungsnachfrage bleibt hoch

Die hohe Zuwanderung treibt die Wohnungsnachfrage an und ist mit ein Grund dafür, dass die Leerstände weiter sinken und die Mietpreisindez nach oben gedreht haben. Für das Gesamtjahr 2022 dürfte ein Wanderungssaldo von rund 75'000 erreicht werden (Vorjahr: 60'600; Schweizer Bürger miteingerechnet). Da wir für die Schweiz – im Gegensatz zur Eurozone – für das nächste Jahr keine Rezession erwarten, sollte der Zustrom von Zuzüger vorerst anhalten. Dazu kommt die hohe Nettozahl von bisher 60'000 schutzbedürftigen Personen aus der Ukraine (Abb. 18), die zwar (noch) nicht zur ständigen Wohnbevölkerung gezählt werden, mit zunehmender Aufenthaltsdauer aber ebenfalls vermehrt als Nachfrager auf dem Wohnungsmarkt auftreten werden.

Abb. 17: Stärkste Zuwanderung seit Jahren

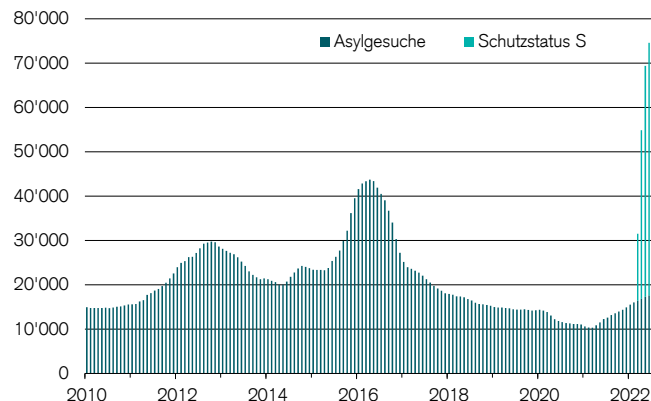
Ständige ausländische Wohnbevölkerung: Zuzüge, Wegzüge und Wanderungssaldo, gleitende 12-Monats-Summen



Quelle: Staatssekretariat für Migration, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: 07/2022

Abb. 18: Massiver Zustrom von Geflüchteten

Neueintritte in den Asylprozess, gleitende 12-Monats-Summen



Quelle: Staatssekretariat für Migration, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: 07/2022

Mietwohnungen

Kräftiges Nachfragewachstum

Dank einer konjunkturellen Erholung, einer kräftigen Zuwanderung und einer zinsbedingt reduzierten Wohneigentumsnachfrage wurden zuletzt markant mehr Mietwohnungen nachgefragt. Gemessen an der Anzahl Such-Abos hat die Nachfrage im Vorjahresvergleich um 7.3% zugenommen und liegt damit um 3.4% über dem 5-Jahres-Mittel. Dabei verspüren insbesondere grössere und teurere Mietwohnungen Rückenwind. Sie dürften von der noch immer guten Wirtschaftslage, aber auch vom vermehrten Arbeiten im Homeoffice profitieren. Die Nachfrage sollte in den nächsten Quartalen hoch bleiben, einzig eine konjunkturelle Abkühlung könnte eine gewisse Beruhigung nach sich ziehen. Gleichzeitig könnten steigende Mieten und Nebenkosten dafür sorgen, dass sich die Nachfrage wieder stärker auf kleinere und günstigere Wohnungen verlagert.

Mietwohnungsbau: Vom einen Extrem ins andere?

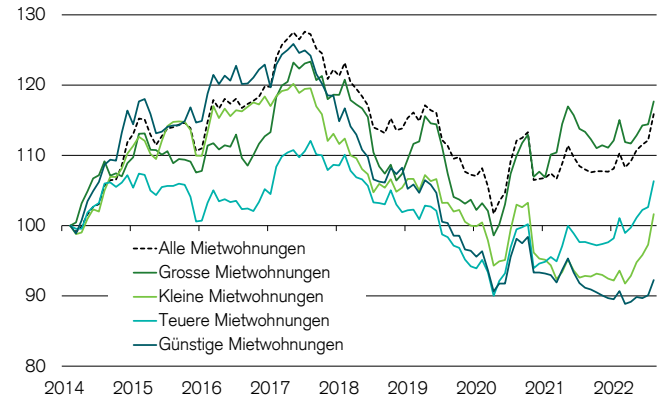
Der Mietwohnungsbau befindet sich weiterhin auf dem Rückzug. In den vergangenen zwölf Monaten wurden lediglich 22'800 Neubau-Mietwohnungen bewilligt. Dies ist der tiefste Wert seit fast zehn Jahren und rund 20% weniger als am Höhepunkt des Baubooms in den Jahren 2016 bis 2018. Da die Wohnungsnachfrage zuletzt stark gestiegen ist, drohen mittelfristig verbreitete Engpässe bei der Versorgung mit Wohnraum. Auf eine gewisse Stabilisierung deutet zumindest die jüngste Entwicklung der Baugesuche hin, lag doch die Anzahl neu projektierte Mietwohnungen in den vergangenen zwölf Monaten um 2% höher als ein Jahr zuvor. Daraus auf einen Wendepunkt zu schliessen, wäre jedoch verfrüht.

Mietpreise nehmen Fahrt auf

Da eine rückläufige Bautätigkeit auf eine konjunktur- und zuwanderungsbedingt hohe Nachfrage trifft, bewegen sich zurzeit sämtliche Mietpreisindizes aufwärts. Seit dem 2. Quartal 2022 gilt dies auch wieder für die Mieten der auf den Online-Portalen ausgeschriebenen Wohnungen (+0.6% ggü. Vorjahresquartal), die zuvor im Mittel fünf Jahre lang tendenziell gesunken waren (Angebotsmieten). Im Gegensatz dazu spüren Mieter mit laufenden Verträgen den Aufwärtstrend erst bei den Nebenkosten. Sie müssen jedoch ab 2024 mit einem Anstieg des Referenzzinssatzes und folglich mit um bis zu 3% höheren Nettomieten rechnen. Dazu kommen bis zu 40% der aufgelaufenen Teuerung, die den Mietern verrechnet werden kann.

Abb. 19: Nachfrageindizes Mietwohnungen

Indexierte Entwicklung der Anzahl Such-Abos auf Online-Immobilienportalen

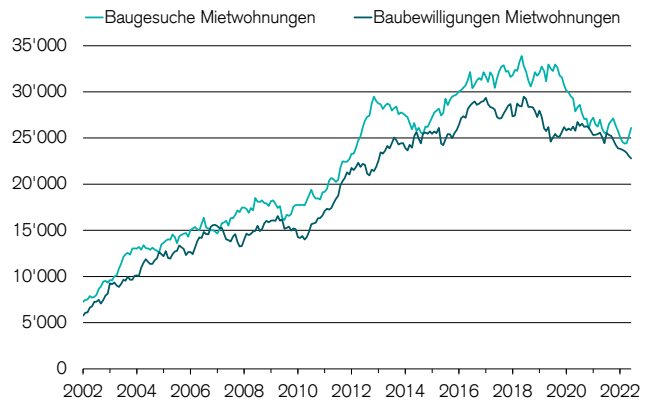


Quelle: Reamatch360

Letzter Datenpunkt: 08/2022

Abb. 20: Baugesuche und Baubewilligungen Mietwohnungen

In Anzahl Wohneinheiten, gleitende 12-Monats-Summen

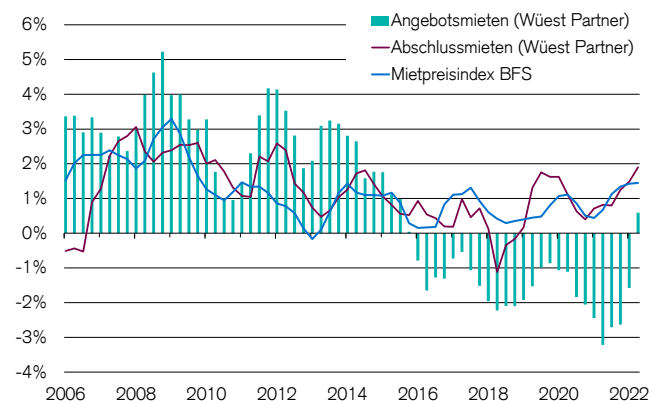


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 06/2022

Abb. 21: Mietpreisindizes

Jahreswachstumsraten in %



Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest Partner, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Dynamisches Beschäftigungswachstum

Der sonst enge Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Bürobeschäftigung und der Büroflächennachfrage hatte sich in der Pandemie teilweise entkoppelt. Mit Aufhebung der Corona-Massnahmen im Februar 2022 legten jedoch viele Firmen ihre nachfrageseitige Zurückhaltung wieder ab, weil die Mitarbeitenden mehrheitlich ins Büro zurückkehrten. Obwohl die Unsicherheit in Bezug auf den künftigen Flächenbedarf nicht restlos beseitigt ist, zog die Flächennachfrage im Verlauf des Jahres 2022 deutlich an. Neben dem aufgestauten Flächenbedarf hat sich zudem das Beschäftigungswachstum jüngst weiter auf 3.2% per Ende des 2. Quartals 2022 beschleunigt. Für 2022 ist daher ein Zwischenspur der Flächennachfrage zu erwarten, bevor die sich eintrübenden Wirtschaftsaussichten die Nachfrage wieder bremsen dürften.

Geringe erwartete Ausweitung von Büroflächen

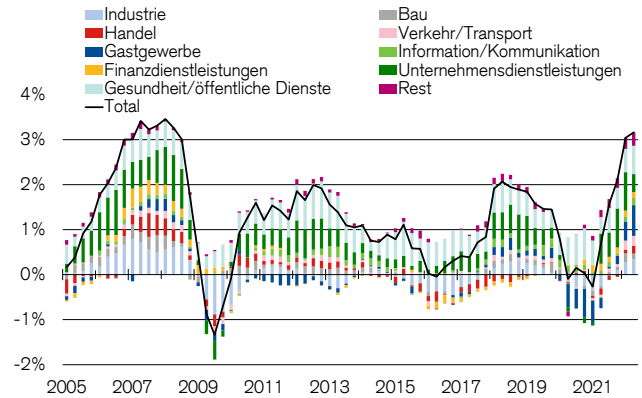
Aufgrund der gegenwärtig wieder lebhafteren Flächennachfrage und guter Vermietungszahlen dürfte das Flächenangebot im laufenden Jahr nicht mehr weiter steigen, sondern im Zuge der aktuell kräftigen Absorption sogar einen Rückgang erfahren. Für eine sinkende Angebotsquote spricht auch, dass die Bautätigkeit im Büroflächensegment schon seit längerem unter das historische Mittel gesunken ist. Im Jahr 2021 wurden Baubewilligungen für Büroflächen mit einem Investitionsvolumen von nur rund CHF 1.6 Mrd. gesprochen. Dies liegt deutlich unter dem jüngsten Zwischenhoch von November 2020 und um 17% unter dem langjährigen Mittel seit 1995. Per Ende Juni 2022 erhöhte sich das Planungsvolumen auf CHF 1.8 Mrd., es liegt damit aber immer noch unter dem Langfristmittel.

Schonfrist aufgrund der Pandemie ist vorüber

Der unverhoffte Umsatzanstieg im Detailhandel infolge des heimischen «Zwangskonsums» während der Corona-Krise rückte den Strukturwandel im Verkaufsflächenmarkt vorübergehend in den Hintergrund. Wie von uns erwartet, verringern sich die nominalen Umsätze im Online- wie im Offlinehandel, trotz der konjunkturellen Erholung im 1. Halbjahr 2022, nun aber deutlich (-6.1% bzw. -2.5%). Während die Korrektur im Onlinehandel als Normalisierung eines übermässigen Wachstums während der Pandemie zu werten ist, dürfte der Trend in Richtung Onlinehandel dem stationären Handel auch künftig Umsatzverluste beschern. Folglich dürfte die Gesundschumpfung im stationären Handel und so auch im Verkaufsflächenmarkt eine Fortsetzung erfahren.

Abb. 22: Gesamtbeschäftigungswachstum nach Wirtschaftszweigen

Jährliche Veränderung der Anzahl Beschäftigten auf Vollzeitbasis, in %

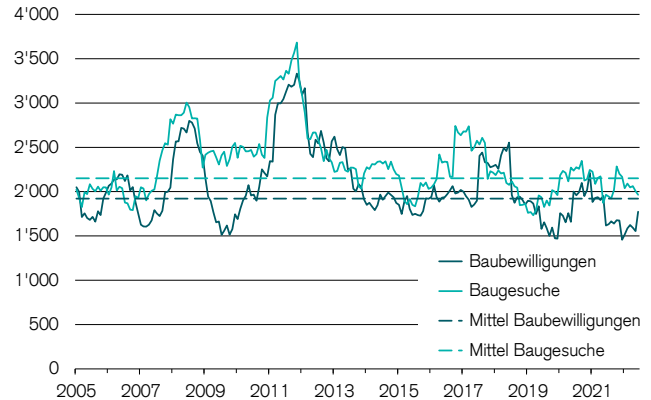


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2022

Abb. 23: Geplante Ausweitung von Büroflächen

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

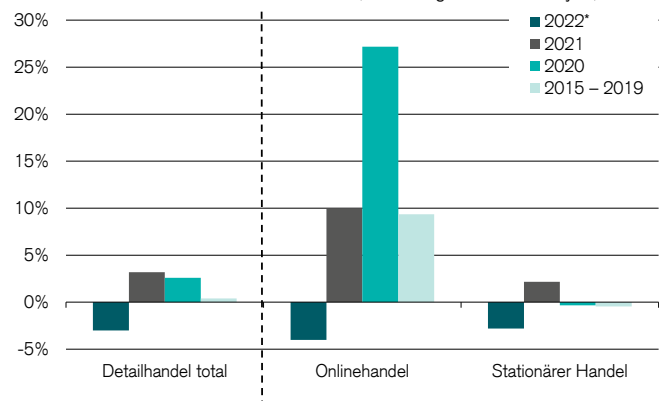


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 06/2022

Abb. 24: Umsatzentwicklung im Online- und Offlinehandel

Nominales Umsatzwachstum im Detailhandel (*Schätzung für das Gesamtjahr)



Quelle: GfK, BFS, Handelsverband, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2021

Implikationen der Zinswende

Während Jahren gab es kein Vorbeikommen an Immobilienanlagen. Im Zuge der kräftig steigenden Zinsen schwindet jedoch deren Unwiderstehlichkeit, weil die Renditedifferenzen enger werden. Daher ist Mietertragswachstum gesucht, um Abwertungen vorzubeugen.

Sinkende Renditespreads

Der steile Zinsanstieg seit Dezember 2021 hat der Phase rekordhoher Renditespreads von Schweizer Immobilienanlagen ein Ende gesetzt (Abb. 25). Seit die Renditen 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen 2015 in den negativen Bereich fielen, verharrten die Renditedifferenzen auf historisch ausserordentlich hohen Niveaus – im Falle von Immobilienfonds bei mehr als 250 Basispunkten (Bp.), wobei hier nur die Ausschüttungsrenditen berücksichtigt werden. Bei Immobilienaktien und Direktanlagen fielen die Renditespreads sogar noch um 90 bis 100 Bp. höher aus. Noch bevor die Zinsen zu steigen begannen, reduzierten im Jahr 2021 starke Preisanstiege bei Immobilienfonds, Immobilienaktien und Direktanlagen die Ertragsrenditen, wodurch die Renditespreads im Falle der Immobilienfonds auf unter 250 Bp fielen. Mit der Zinswende von Ende 2021 kehrten die Renditen der Benchmarkanleihen zügig in den positiven Bereich zurück. Dies drückte die Renditevorteile der Immobilienfonds kurzzeitig sogar auf unter 167 Bp. (dem historischen Mittelwert seit 1995), bevor sie sich wieder auf etwa 175 Bp. erholten (Stand vom 12. September 2022).

Immobilien nicht mehr alternativlos

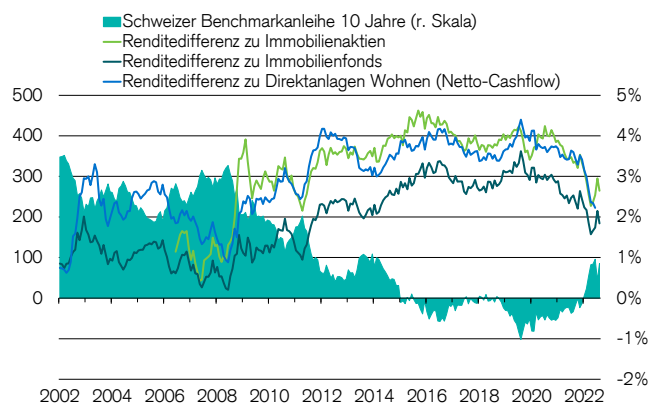
Mit der Rückkehr der Spreads in die Nähe der historischen Mittelwerte (Fonds) oder sogar darunter (Aktien, Direktanlagen) ist auch die Überzeugung erodiert, dass es keine Anlagealternative zu Immobilien gibt. Zwar dürften sich die Immobilieninvestoren mit Umschichtungen in Anleihen vorerst noch zurückhalten, solange sich kein Ende des Reigens der Leitzinserhöhungen durch die Zentralbanken abzeichnet, aber Immobilienanlagen haben trotzdem an Unwiderstehlichkeit eingebüsst. Im Zuge weiterer Zinsanstiege dürfte folglich der Anlagedruck bei Immobilien weiter schwinden, sodass künftige Preisanstiege von Renditeliegenschaften immer unwahrscheinlicher werden. Zum nachlassenden Anlagedruck tragen auch steigende Finanzierungskosten bei, die vor allem private Investoren treffen, die mit viel Fremdkapital operieren.

Mittelfristiger Druck auf die Bewertungen

Ähnliche Schlussfolgerungen lassen sich mit Blick auf die Entwicklung der Diskontierungssätze ziehen. Die Differenz zwischen dem 10-jährigen Swap-Satz und dem durchschnittlichen Diskontierungssatz der Immobilienfonds ist markant geschrumpft (Abb. 26). Noch besteht kein unmittelbarer Bedarf für Anpassungen bei den Werten von Liegenschaften, doch für weitere Aufwertungen über das Jahr 2022 hinaus ist ebenso wenig Platz. Künftiger Aufwärtsdruck auf die Renditen ist praktisch nur mit Mietertragswachstum zu verhindern. Folglich kommt der Situation auf den Nutzermärkten künftig eine erhöhte Bedeutung zu. Die aktuell gute Verfassung der Schweizer Immobilienmärkte mit rückläufigen Angebotsquoten ist diesbezüglich eine gute Nachricht.

Abb. 25: Phase rekordhoher Renditespreads ist zu Ende

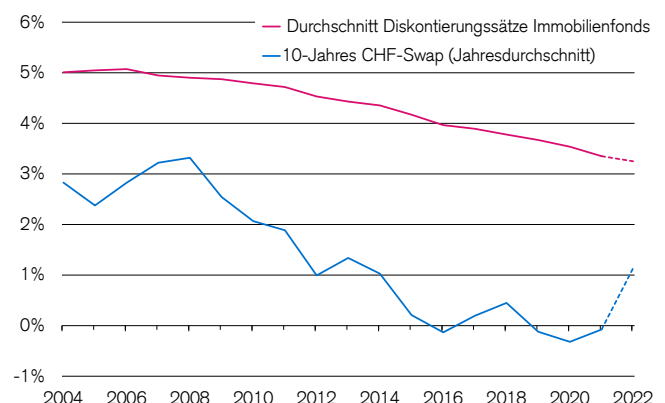
Renditedifferenzen von Immobilienanlagen u. 10-jährigen CHF-Staatsanleihen, in Bp.



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse
 Quelle: Refinitiv Datastream, Credit Suisse
 Letzter Datenpunkt: 31.08.2022

Abb. 26: Diskontierungssätze dürften 2022 ein letztes Mal sinken

Diskontierungssätze Immobilienfonds und 10-jähriger CHF-Swap



Quelle: Refinitiv Datastream, Credit Suisse
 Letzter Datenpunkt: 21.09.2022

Immobilien als Anlage

Kotierte Schweizer Immobilienanlagen unter Druck

Die hohen Bewertungen in Verbindung mit steigenden Langfristzinsen und Verkaufsdruck seitens institutioneller Anleger (vgl. unten) führten im bisherigen Jahresverlauf zu substantziellen Kurseinbussen bei Immobilienfonds. (-23.2% seit Jahresbeginn). Damit fallen die Verluste deutlich höher aus als beim breiten Aktienindex Swiss Performance Index (-18.6%), jedoch geringer als bei den europäischen Immobilienaktien (-39.9%). Eine bessere relative Performance verzeichneten die Aktien von Schweizer Immobiliengesellschaften (-11.0%), die in vielen Fällen auch mit guten Quartalsergebnissen überzeugten.

Immobilienquote der Pensionskassen übersteigt 25%

Im 2. Quartal 2022 lag die durchschnittliche Immobilienquote der Schweizer Pensionskassen erstmals bei über einem Viertel. Der jüngste Anstieg ist der zuletzt schwachen Performance von Aktien und Obligationen zuzuschreiben. Die Gewichte der wertstabilen direkten Immobilienanlagen und der Anteile von Immobilien-Anlagestiftungen in den Anlageportfolios haben sich also auch ohne vermehrte Zukäufe erhöht. Um eine zu starke Abweichung von der strategischen Anlageallokation zu verhindern, dürften Pensionskassen und andere institutionelle Anleger folglich zuletzt Anteile an liquiden Immobilienanlagen (Immobilienfonds und -aktien) abgestossen haben, was deren Kurse im 1. Halbjahr 2022 belastete.

Opportunitäten bei kotierten Anlagen in Geschäftsimmobilien

Die Korrektur im 1. Halbjahr 2022 sorgte für wieder attraktivere Bewertungen kotierter Immobilienanlagen. Mit rund 19% lag der Aufpreis zum Nettoinventarwert (AgiOS/Prämien), der für Immobilienfonds an der Börse bezahlt wurde, Ende August im Bereich des längerfristigen Durchschnitts, bei Immobilienaktien und Geschäftsimmobiliensfonds (je 4%) sogar deutlich darunter. Gerade Anlegern, die mit anhaltender Inflation rechnen, bieten liquide Anlagen in Geschäftsimmobiliensfonds aufgrund ihrer moderaten relativen Bewertung, ihrer im Vergleich zu Wohnimmobiliensfonds höheren Ausschüttung und ihres vergleichsweise guten Inflationsschutzes (indexierte Mietverträge) attraktive Gelegenheiten.

Abb. 27: Performance indirekter Immobilienanlagen

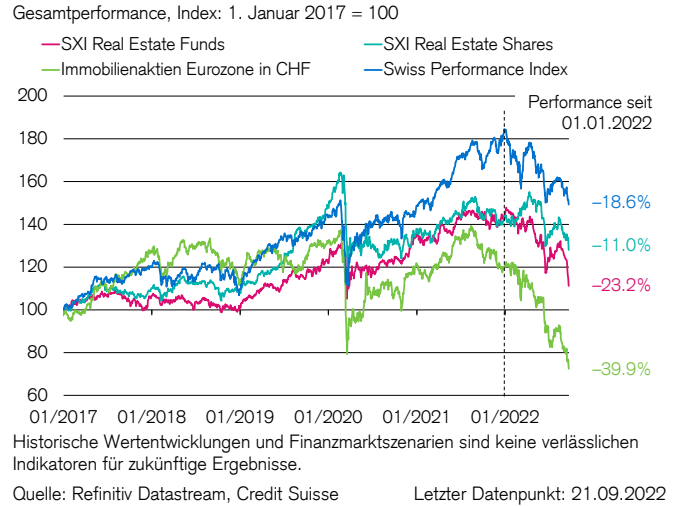


Abb. 28: Immobilienquoten von Schweizer Pensionskassen

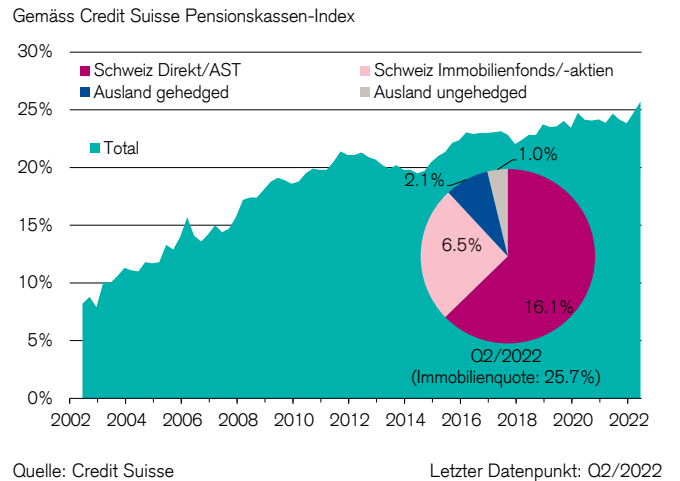
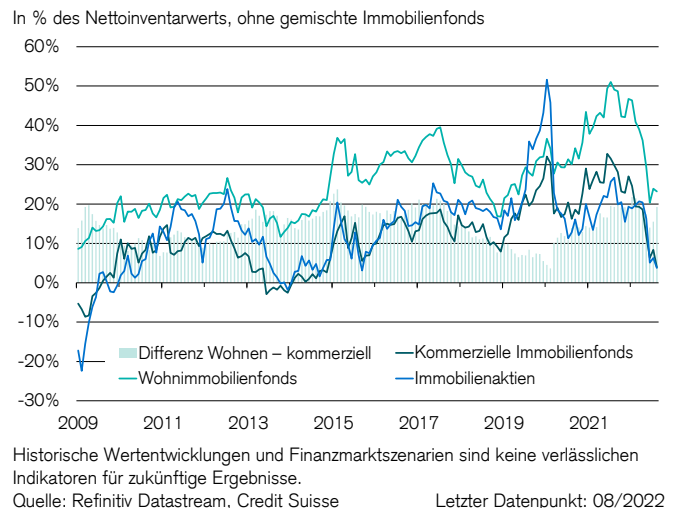


Abb. 29: Agios/Prämien von Immobilienfonds und Immobilienaktien



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 Schuldner, 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 Marktcommentare 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 Anlagedienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links

aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. **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 Portfolio-

manager (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 Nettovermögen von mehr als QR 4 Millionen und ausreichenden Finanzkenntnissen, -erfahrungen und dem entsprechenden Verständnis bezüglich solcher Produkte und/oder Dienstleistungen. Daher dürfen andere Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon («CBL») reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die 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 In-

vestmentfonds 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 Zorlu 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 werden. 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 Aus-

sagen 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

Weitere Publikationen der Credit Suisse

Monitor Schweiz

3. Quartal 2022

Der Monitor Schweiz analysiert und prognostiziert die Entwicklung der Schweizer Wirtschaft.

13. September 2022

Bauindex Schweiz

4. Quartal 2022

Der vierteljährlich publizierte Bauindex Schweiz informiert zeitnah über die Konjunktur in der Baubranche und beinhaltet Schätzungen und Hintergründe der Umsatzentwicklung im Bausektor.

23. November 2022

Immobilienmonitor

4. Quartal 2022

Der Immobilienmonitor bietet dreimal jährlich ein Update aller immobilienrelevanten Marktentwicklungen und ergänzt damit die jährlichen Fundamentalanalysen und Spezialthemen der Credit Suisse Immobilienstudie.

1. Dezember 2022

Abonnieren Sie unsere Publikationen direkt bei Ihrem Kundenberater.

CREDIT SUISSE 

CREDIT SUISSE AG

Investment Solutions & Sustainability

Postfach

CH-8070 Zürich

credit-suisse.com