

# Immobilienmarkt vor veränderten Vorzeichen

Immobilienmonitor Schweiz | Juni 2022



Baumarkt  
**Massive  
Baupreisteuerung**

Seite 8

Nebenkosten  
**Energiepreise gehen  
durch die Decke**

Seite 9

Immobilienanlagen  
**Zinswende ändert  
Spielregeln**

Seite 16

# 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**

25. Mai 2022

## **Publikationsreihe**

Swiss Issues Immobilien

## **Besuchen Sie uns auf dem Internet**

[www.credit-suisse.com/immobilien](http://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](mailto:kerstin.hansen@credit-suisse.com)  
Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, [fredy.hasenmaile@credit-suisse.com](mailto:fredy.hasenmaile@credit-suisse.com)  
Thomas Rieder, +41 332 09 72, [thomas.rieder@credit-suisse.com](mailto:thomas.rieder@credit-suisse.com)  
Dr. Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, [fabian.waltert@credit-suisse.com](mailto:fabian.waltert@credit-suisse.com)

# Immobilienmarkt vor veränderten Vorzeichen

**Eine scheinbar nie enden wollende Phase tiefer Zinsen hat die Immobilienwerte in luftige Höhen steigen lassen. Die COVID-19-Pandemie und ihre Folgen haben dieser Tiefzinsära nun aber ein Ende bereitet. Den Umgang mit herausfordernden Situationen müssen viele Immobilienbesitzer und Marktakteure allerdings erst wieder lernen.**

## **Das Inflationsgespenst ist zurück**

Während grosszügige fiskalpolitische Unterstützungsmassnahmen zur Abfederung der Pandemiefolgen die Konsumnachfrage weltweit kräftig ankurbelten, führten pandemiebedingte Lockdowns zu Lieferkettenunterbrüchen, die wiederum Händler und Produzenten zu höheren Vorausbestellungen von Vorleistungsgütern veranlassten. Dies geschah nicht nur vereinzelt, sondern weltweit und auf breiter Front, da die Pandemie die konjunkturellen Beschleunigungs- und Bremswirkungen in einem bisher beispiellosen Ausmass synchronisierte. Kein Wunder steigen die Preise, zumal Verfügbarkeit gegenwärtig einen höheren Stellenwert hat als Preiskonstanz. In dieser Ausgangslage verschärfen der russische Angriffskrieg in der Ukraine sowie die Null-COVID-Strategie in China die Störungen in den Lieferketten und drohen die hohen Inflationszahlen zu verstetigen.

## **Zinswende läutet Zeitenwende bei Immobilien ein**

Im letzten Jahr schenkten die Märkte den Beteuerungen der Zentralbanken, die Inflation sei ein temporäres Phänomen, bereitwillig Glauben. Als sich gegen Ende des Jahres allerdings keine rückläufigen Inflationsraten einstellten, revidierten die Märkte ihre Erwartungen, was sich in kräftigen Zinsanstiegen bei längeren Laufzeiten niederschlug. Inflationsraten auf 40-Jahre-Hochs zwingen die Zentralbanken in den USA und wohl bald auch in der Europäischen Union (EU) zum Handeln, wollen sie ihre Glaubwürdigkeit nicht vollends verlieren. Steigende Zinsen sind für Immobilien grundsätzlich keine gute Nachricht, da die Bewertungen von Immobilien wegen deren langer Lebensdauer sehr sensibel auf Veränderungen der Zinsen reagieren. Dennoch ist die Ausgangslage nicht in jedem Fall klar. Werden anziehende Zinsen von einem kräftigen Wirtschaftswachstum begleitet, können die Immobilienwerte auch steigen, sofern das Mietpreiswachstum den Effekt höherer Zinsen überkompensiert. Wenn allerdings stagflationäre Entwicklungen Mietpreiserhöhungen verunmöglichen oder – wie in der Schweiz – ein sehr träges Referenzzinssatzsystem bei Mietwohnungen zur Anwendung gelangt, können Vermieter ihre steigenden Finanzierungskosten erst mit Verzögerung an die Mieter überwälzen.

## **Referenzzinssatz kennt keine Eile** Seite 6

Wie rasch der Referenzzinssatz zu steigen beginnt, ist in erster Linie abhängig vom unterstellten Zinsszenario. Dank eines eigenen Modells für den Referenzzinssatz können wir dessen Verhalten für jedes Zinsszenario relativ gut vorhersagen. Bei einem Extremszenario von 15 Leitzinserhöhungen durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) um jeweils 25 Basispunkte, beginnend im September 2022, würde der Referenzzinssatz erst Ende 2023 – zwei Jahre nach der Zinswende – erstmals ansteigen. Bei einem wahrscheinlicheren Szenario von sieben Anhebungen des SNB-Leitzinses bis auf 1% würde die erste Erhöhung des Referenzzinssatzes Mitte 2024 erfolgen. Sollte die SNB im anderen Extremszenario die Leitzinsen nur geringfügig bis auf ein Niveau von 0% anheben und dann konstant belassen, würde ein erster Anstieg wohl erst gegen Ende 2027 in Reichweite rücken. Für die Besitzer von Wohnliegenschaften bedeutet dies, dass sie höhere Zinskosten nur mit einer beträchtlichen Verzögerung an die Mieter überwälzen können.

## **Kaufen wieder teurer als Mieten** Seite 11

Auf veränderte Verhältnisse müssen sich auch die Eigenheimbesitzer einstellen. Käufer einer Eigentumswohnung müssen erstmals seit 13 Jahren wieder mehr bezahlen als für eine vergleichbare Mietwohnung. Diese Trendwende ist auf die jüngst starken Zinsanstiege bei Fix-Hypotheken zurückzuführen und dürfte sich fortsetzen. Zwar liegen die Kosten für die Hypothekenzinsen nach wie vor klar tiefer als vergleichbare Wohnungsmieten, aber die hohen Eigentumspreise schlagen sich auch in höheren Unterhaltskosten nieder. In Kombination mit weiteren Kostenfaktoren bezahlen Neueigentümer seit dem 1. Quartal dieses Jahres wieder mehr als Mieter. Dies dürfte eine dämpfende Wirkung auf die Nachfrage nach Wohneigentum ausüben. Im 1. Quartal 2021 ist die Zahl der Transaktionen denn auch schon spürbar zurückgegangen.

## **Massiv gestiegene Baumaterialpreise**

Seite 8

Spuren hinterlassen die Sondereffekte der Pandemie und des Kriegs in Osteuropa auch in der Bauwirtschaft. Bereits 2021 führte die Verknappung von wichtigen Baustoffen auf Schweizer Baustellen zu kräftig anziehenden Preisen. Im Oktober 2021 belief sich die Baupreisteuerung für Hochbauarbeiten bereits auf 4,6% zum Vorjahr. Dies markierte den stärksten Preisanstieg seit Messbeginn im Jahr 1998. Und das Bauen dürfte sich weiter verteuert haben: In den letzten Wochen sind die Preise von Metallprodukten wie Bewehrungsstahl und Aluminium geradezu explodiert. Alteingesessene Kenner der Bauwirtschaft berichten, sie hätten eine derartige Teuerung im Bau noch nie erlebt. Während Verzögerungen von ganzen Bauprojekten aufgrund fehlender Baumaterialien bisher die Ausnahme geblieben sind, müssen sich die Bauherren auf weiter steigende und stark schwankende Preise und Lieferfristen einstellen. Einerseits erschwert dies die Planungssicherheit, andererseits tragen die höheren Baupreise zur ohnehin schon starken Renditekompression bei Immobilieninvestitionen bei. Die massiv höheren Baupreise könnten Immobilieninvestoren dazu veranlassen, Projekte mit zu knapper Marge zurückzustellen oder nicht dringliche Investitionen im Bestand hinauszuzögern.

## **Hohe Energiepreise lassen Nebenkosten explodieren**

Seite 9

Während Immobilieninvestoren immerhin die Wahl haben, auf ein Investment zu verzichten oder eine Sanierung auf die lange Bank zu schieben, gibt es für die Mieter kein Entkommen vor höheren Nebenkosten. Wegen des Ausbruchs des Ukraine-Kriegs und der drohenden Knappheit von Energierohstoffen sind die Grosshandelspreise für Heizöl, Erdgas und Strom förmlich explodiert. Je nach Energieträger sind die Mieter dem Kostenanstieg jedoch unterschiedlich stark ausgesetzt: Für Bewohner von Wohnungen mit fossilen Heizenergieträgern, die noch immer rund 60% am Total ausmachen, kann der Energiepreisschub im Jahr 2022 einen Anstieg der Heizkosten von rund 38% bedeuten. Die Heizenergiekosten der durchschnittlichen Wohnung mit Wärmepumpe sind dagegen lediglich um 3% gestiegen und liegen damit nun gut 60% unter den Kosten fossiler Energieträger. Es drohen jedoch noch höhere Belastungen, denn aufgrund der Trägheit des Gaspreises für Endkunden und der Regulierung der Preise für Haushaltsstrom sind die Preisanstiege bisher noch nicht vollumfänglich bei den Schweizer Haushalten angekommen. Gesamtheitlich betrachtet stehen den massiv reduzierten Betriebskosten bei einer Wärmepumpenheizung vergleichsweise hohe Investitionskosten gegenüber. Diese lassen sich jedoch vor dem Hintergrund der stark gestiegenen Preise fossiler Energiequellen immer rascher amortisieren. Basierend auf den jüngsten Energiepreisen zahlt sich die Installation einer Luft-Wasser-Wärmepumpe gegenüber einer Öl- oder Gasheizung heute bereits nach acht bzw. neun Jahren aus.

## **Zinswende ändert Spielregeln auf dem Investitionsmarkt**

Seite 16

Zuletzt beruhen die Renditen von Immobilienobjekten immer stärker auf Wertzuwächsen, die jedoch in Zukunft fehlen oder zumindest deutlich geringer ausfallen dürften. Denn spiegelbildlich zum Anstieg der Langfristzinsen sind die Renditeprämien von direkten und indirekten Immobilienanlagen gegenüber sicheren Anlagen gesunken. Mit fortschreitender Zinswende dürften Immobilienanlagen weiter an Attraktivität verlieren, da Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen guter Qualität als Alternative wieder vermehrt infrage kommen. Damit fehlt künftig der Motor für weitere Senkungen der Diskontierungssätze und automatische Wertzuwächse. Der Fokus der Anleger wird sich daher voraussichtlich wieder stärker auf das Wachstum und die Sicherheit der Immobilienrenträge richten.

<b>Management Summary</b>	<b>3</b>
<b>Immobilienmarkt vor veränderten Vorzeichen</b>	
Eine scheinbar nie enden wollende Phase tiefer Zinsen hat die Immobilienwerte in luftige Höhen steigen lassen. Die COVID-19-Pandemie und ihre Folgen haben dieser Tiefzinsära nun aber ein Ende bereitet. Den Umgang mit herausfordernden Situationen müssen viele Immobilienbesitzer und Marktakteure allerdings erst wieder lernen.	
<b>Wohnungsmarkt</b>	<b>6</b>
<b>Der Referenzzinssatz kennt keine Eile</b>	
Angesichts der steigenden Hypothekenzinssätze müssen Liegenschaftsbesitzer mit höheren Finanzierungskosten rechnen. Der konzeptionsbedingt träge Referenzzinssatz dürfte im wahrscheinlichsten Szenario nicht vor Mitte 2024 steigen, sodass die zusätzliche finanzielle Belastung kurz- bis mittelfristig bei den Vermietern verbleibt.	
<b>Baumarkt</b>	<b>8</b>
<b>Massive Baupreisteuerung</b>	
Die globalen Lieferengpässe infolge der COVID-19-Pandemie und des Kriegs in der Ukraine lassen die Preise von Bauprojekten kräftig steigen. Zu Bauverzögerungen in grösserem Stil ist es bisher aber nicht gekommen.	
<b>Nebenkosten</b>	<b>9</b>
<b>Hohe Energiepreise schicken Nebenkosten durch die Decke</b>	
Die steigenden Energiepreise treiben die Wohnnebenkosten in die Höhe. Für Bewohner von Wohnungen, die mit fossilen Energieträgern beheizt werden, kann dies 2022 einen Anstieg der Nebenkosten von rund 38% im Vergleich zum Vorjahr bedeuten. Der Umstieg auf erneuerbare Energiequellen amortisiert sich damit deutlich schneller.	
<b>Wohneigentum</b>	<b>11</b>
<b>Kaufen wieder teurer als Mieten</b>	
Käufer einer Eigentumswohnung müssen erstmals seit Langem wieder mehr bezahlen als für eine vergleichbare Mietwohnung. Diese Trendwende ist auf die jüngst stark gestiegenen Zinsen bei Fix-Hypotheken zurückzuführen und dürfte sich fortsetzen.	
<b>Wohneigentum</b>	<b>13</b>
<b>Mietwohnungen</b>	<b>14</b>
<b>Kommerzielle Immobilien</b>	<b>15</b>
<b>Immobilienanlagen</b>	<b>16</b>
<b>Zinswende ändert Spielregeln</b>	
Nach Jahren ultratiefer Zinsen und stark steigender Immobilienwerte hat die Zinswende auch in der Schweiz an Schwung gewonnen. Sie dürfte die Wertzuwächse allmählich zurückbinden und die Erträge wieder stärker in den Fokus rücken.	

# Der Referenzzinssatz kennt keine Eile

**Angesichts der steigenden Hypothekarzinsätze müssen Liegenschaftsbesitzer mit höheren Finanzierungskosten rechnen. Der konzeptionsbedingt träge Referenzzinssatz dürfte im wahrscheinlichsten Szenario nicht vor Mitte 2024 steigen, sodass die zusätzliche finanzielle Belastung kurz- bis mittelfristig bei den Vermietern verbleibt.**

**Vermieter mit steigenden Zinskosten konfrontiert, ...**

Die im Zuge der Pandemie und des Kriegs in der Ukraine weltweit anziehenden Inflationsraten haben den Druck auf die Zentralbanken erhöht, und die Zinskurven sind steiler geworden. Auch in der Schweiz sind folglich die Zinsen von Fixhypotheken in den vergangenen Monaten stark gestiegen (Abb. 2). Obwohl wir von einer Verflachung dieses Trends ausgehen, dürften in den nächsten Jahren wieder höhere Finanzierungskosten auf Schweizer Immobilienbesitzer zukommen. Für diese stellt sich daher die Frage, in welchem Ausmass die steigenden Zinsen die Nettoerträge von Wohnrenditeliegenschaften belasten werden, beziehungsweise wie stark und wie schnell dieser Mehraufwand auf die Mieter überwält werden kann.

**... die nicht direkt auf die Mieter überwält werden können**

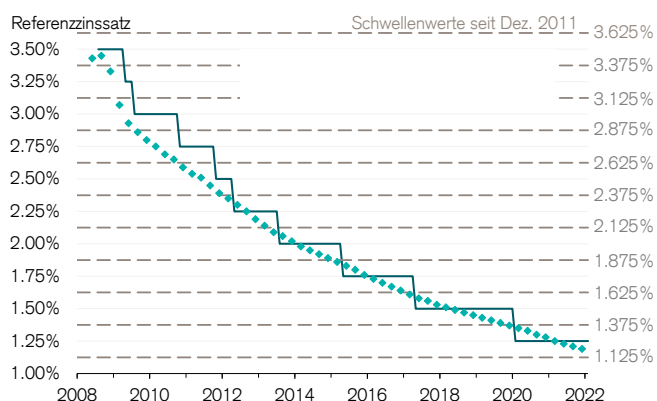
Bei Mieterwechseln können höhere Zinskosten grundsätzlich vollständig auf die Mieter überwält werden, sofern die Nachfrage gegeben ist. Die Mieten laufender Wohnverhältnisse hingegen sind in der Schweiz an den hypothekarischen Referenzzinssatz gebunden. Letzterer basiert auf einem durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) ermittelten Durchschnittszinssatz aller ausstehenden Hypotheken und wird vierteljährlich vom Bundesamt für Wohnungswesen veröffentlicht. Seit seiner Einführung im Jahr 2008 ist der Referenzzinssatz stetig gefallen, von anfänglich 3.5% auf zuletzt noch 1.25% (Abb. 1). Bis Ende 2021 sank dabei der zugrunde liegende Durchschnittszinssatz weiter, sodass ein abermaliger Rückgang des Referenzzinssatzes in Reichweite rückte.

**Referenzzinssatz reagiert verzögert**

Die jüngsten Zinsanstiege dürften nun aber auch beim Referenzzinssatz eine Trendwende einläuten. Diese wird jedoch mit grosser Verzögerung erfolgen. Der Grund dafür liegt in der Berechnungsweise des massgeblichen hypothekarischen Durchschnittszinssatzes. Da hierfür sämtliche ausstehenden Hypotheken aller Laufzeiten berücksichtigt werden, verhält sich dieser ausgesprochen träge und kann folglich stark von den aktuellen Marktsätzen für Neuabschlüsse abweichen. Seine Trägheit lässt sich etwa veranschaulichen, indem den tagesaktuellen Marktzinssätzen pro Laufzeit ihre Mittelwerte gegenübergestellt werden (Abb. 2). Bei Letzteren ist noch gar kein (10-jährige Fix-Hypothek) oder erst ein minimaler (5-jährige Fix-Hypothek) Anstieg zu verzeichnen, während die tagesaktuellen Sätze seit Jahresbeginn um bis über 100 Basispunkte nach oben geschneilt sind.

**Abb. 1: Hohe Trägheit des Referenzzinssatzes**

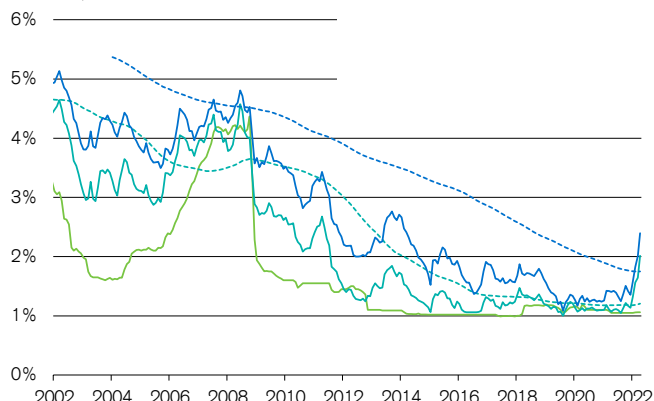
Hypothekarischer Durchschnittszinssatz und Referenzzinssatz



Quelle: Bundesamt für Wohnungswesen (BWO), Credit Suisse  
 Letzter Datenpunkt: 01.03.2022

**Abb. 2: Durchschnittszinssätze reagieren im Mittel sehr träge**

Entwicklung Hypothekarzinsätze nach Laufzeit (Monatsmittel und 5- bzw. 10-Jahres-Mittel)



Quelle: Credit Suisse  
 Letzter Datenpunkt: 04/2022

## Drei mögliche Szenarien für die Zinsentwicklung

Ab wann sich die Zinswende auf den Referenzzinssatz niederschlagen wird, hängt massgeblich vom Ausmass und Tempo der geldpolitischen Straffung in den kommenden Jahren ab. Wir haben daher drei verschiedene Leitzinsszenarien für den Zeitraum bis Ende 2027 konzipiert (Abb. 3), um deren Implikationen für die Entwicklung des Referenzzinssatzes mittels eines ökonometrischen Modells zu schätzen. Im Szenario «tief» gehen wir davon aus, dass es erst Mitte 2023 zu einer ersten Leitzinserhöhung durch die SNB kommt. Bis Mitte 2024 würde der Leitzins schliesslich auf 0% steigen, dort jedoch bis Ende 2027 verharren. Für die Hypothekarzinsen würde dies bedeuten, dass Geldmarkthypotheken unverändert günstig bleiben und auch die Preise von Fix-Hypotheken ausgehend vom heutigen Niveau kaum mehr steigen würden. Im mittleren Szenario hingegen würde der SNB-Leitzins bereits Ende 2022 angehoben und in der Folge graduell bis auf 1% steigen und dadurch Hypotheken sämtlicher Laufzeiten nochmals verteuern. Das Szenario «hoch» schliesslich entspricht einem eher extremen Szenario mit 15 Erhöhungen des SNB-Leitzinses in Folge bis auf 3%. Dieses würde implizieren, dass sich sämtliche Hypothekarprodukte bis etwa Ende 2025 stark verteuern und die Zinssätze aller Laufzeiten danach auf einem Niveau von über 4% verharren würden.

## Anstieg des Referenzzinssatzes vor 2024 unwahrscheinlich

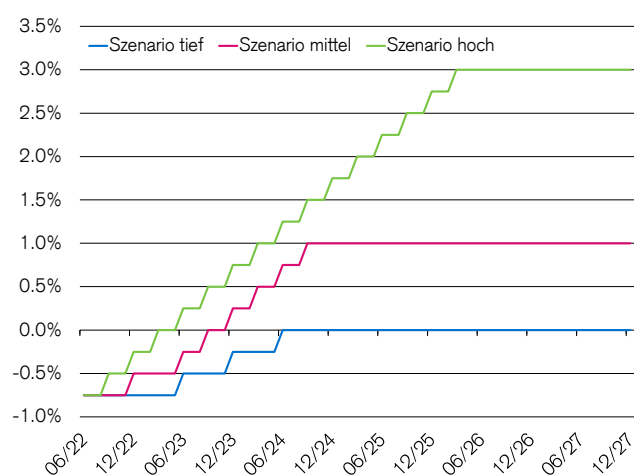
Die Ergebnisse unserer Modellierung (Abb. 4) zeigen, dass ein Anstieg des Referenzzinssatzes vor Mitte 2024 unwahrscheinlich ist. Selbst im Szenario «hoch» würde ein erster Anstieg erst im Dezember 2023 kommuniziert und könnte erst im Folgejahr vom Mieter eingefordert werden, da die Mieterhöhung erst zum nächsten vertraglichen Kündigungstermin erfolgen kann. In der Folge würde der Referenzzinssatz jedoch bis 2027 auf 3% steigen, was theoretisch zur Erhöhung der Nettomieten um bis zu 21% führen würde, wenn in der Vergangenheit sämtliche Senkungsansprüche erfüllt wurden. Im Szenario «mittel», dem wir die höchste Wahrscheinlichkeit zuordnen, würde eine Erhöhung des Referenzzinssatzes von 1.25% auf 1.5% hingegen erst im Juni 2024 kommuniziert. Bis 2027 wäre noch mit zwei weiteren Anstiegen zu rechnen. Im Szenario «tief» schliesslich würde der Referenzzinssatz gar im ganzen Prognosezeitraum auf dem heutigen Stand verharren, wobei 2027 der Schwellenwert für einen ersten Anstieg nur sehr knapp verfehlt würde. Dennoch könnte bei einer Finanzierung über Fix-Hypotheken selbst in diesem Szenario eine merkliche Erhöhung der Zinslast auf die Liegenschaftsbesitzer zukommen.

## Bei Marktmieten hat die Trendwende bereits eingesetzt

Insgesamt halten wir fest, dass die Vermieter auf höhere Zinskosten zusteuern, die erst mit einiger Verzögerung auf die Mieter überwältigt werden können. Dies führt zumindest kurzfristig zu zusätzlichem Druck auf die ohnehin schon rückläufigen Eigenkapitalrenditen von Wohnrenditeliegenschaften. Gleichzeitig weist dieser Befund darauf hin, dass Anlagen in Wohnimmobilien kurz bis mittelfristig nur einen begrenzten Schutz vor Inflation bieten. Der zusätzlichen Renditekompression entgegenwirken dürfte jedoch die aus Vermietersicht verbesserte Situation auf dem Mietwohnungsmarkt. Nach Jahren des Abschwungs hat hier eine Erholung eingesetzt, die sich in sinkenden Vermarktungszeiten und Leerständen äussert und dazu geführt hat, dass auch bei den Marktmieten allmählich eine Trendwende einsetzt. So verzeichnete der Mietpreisindex des Bundesamts für Statistik, der den Gesamtmarkt (Neuabschlüsse und laufende Mietverhältnisse) abbildet, im 1. Quartal 2022 mit 1.4% gegenüber dem Vorjahresquartal den höchsten Zuwachs seit acht Jahren.

**Abb. 3: Szenarien für den SNB-Leitzins**

Drei Szenarien für die Entwicklung des Leitzinssatzes bis Ende 2027

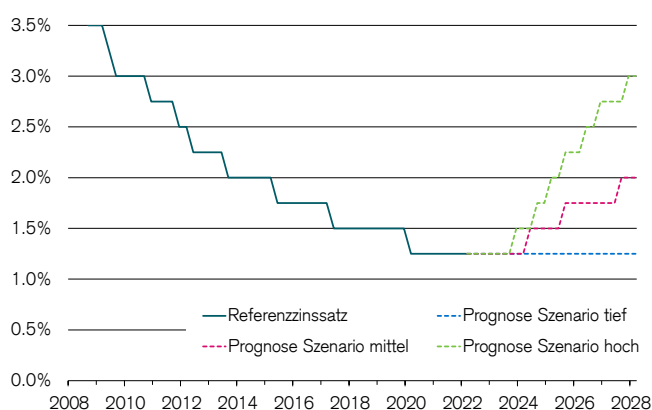


Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 01.05.2022

**Abb. 4: Referenzzinssatz dürfte nicht vor Mitte 2024 steigen**

Prognostizierte Verläufe des Referenzzinssatzes für drei Zinsszenarien



Quelle: Credit Suisse, BWO

Letzter Datenpunkt: 01.03.2022

# Massive Baupreisteuerung

**Die globalen Lieferengpässe infolge der COVID-19-Pandemie und des Kriegs in der Ukraine lassen die Preise von Bauprojekten kräftig steigen. Zu Bauverzögerungen in grösserem Stil ist es bisher aber nicht gekommen.**

## Noch keine Entspannung in Sicht

Kaum eine Branche bleibt zurzeit verschont: Engpässe in den globalen Lieferketten (Abb. 5) haben in den vergangenen zwei Jahren zu Lieferverzögerungen und kräftigen Preisanstiegen geführt. Die Situation verschärfte sich letztes Jahr mit der global fast synchron verlaufenden Konjunkturerholung im Zuge der fortschreitenden Pandemiebewältigung. Vor vielen Frachthäfen entstanden in der Folge lange Staus, und Container wurden zur Mangelware. Vor allem aufgrund der folgenden zwei Faktoren dürfte die erhoffte Entspannung noch länger auf sich warten lassen: Erstens hat die Pandemie in China erst in den letzten Wochen ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht. Chinas Null-COVID-Strategie beeinträchtigt Häfen und Produktionsanlagen schwer; ganze Städte wurden heruntergefahren. Zweitens führte der Krieg in der Ukraine zu weiteren Preisanstiegen bei Basisgütern wie Industriemetallen, fossilen Energieträgern und Agrarprodukten.

## Massiv höhere Baumaterialpreise

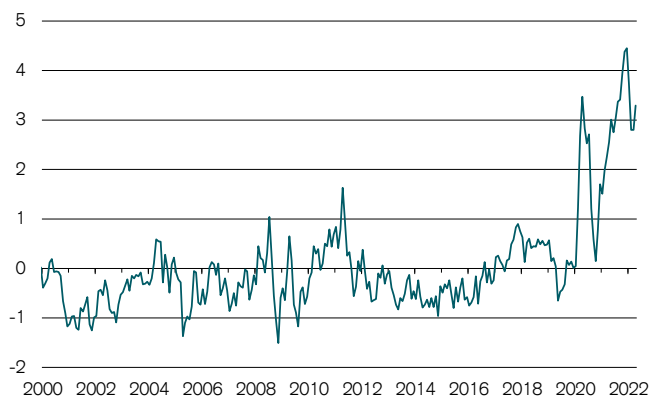
Bereits 2021 hatte die Verknappung von wichtigen Baustoffen auf Schweizer Baustellen kräftige Preisanstiege zur Folge. Im Oktober 2021 wies der Baupreisindex des Bundesamts für Statistik für Hochbauarbeiten ein Plus von 4.6% gegenüber dem Vorjahr aus – der stärkste Preisanstieg seit Messbeginn im Jahr 1998. Und das Bauen dürfte sich weiter verteuert haben: In den letzten Wochen sind die Preise von Metallprodukten wie Bewehrungsstahl (+136% im Vergleich zum Niveau 2019) und Aluminium (+74%) geradezu explodiert (Abb. 6). Aber auch Treibstoffe und Bitumen haben sich kräftig verteuert. Bei Metallen wie Stahl und Aluminium ist vorerst mit anhaltend hohen Preisen zu rechnen. Einerseits gehören hier China, Russland und auch die Ukraine (Stahl) zu den grössten Produzenten und Exporteuren weltweit. Andererseits ist die Produktion der Metalle energieintensiv, und China, das mehr als die Hälfte der weltweiten Stahlproduktion stemmt, hat damit begonnen, seine Produktion zwecks Erreichung von Emissionszielen zu drosseln.

## Weniger Planungssicherheit und zusätzlicher Renditedruck

Während Verzögerungen von ganzen Bauprojekten bisher die Ausnahme geblieben sind, müssen sich Bauherren auf weiter steigende (und stark schwankende) Preise und Lieferfristen einstellen. Dies erschwert die Planungssicherheit, und die höheren Baupreise tragen zur ohnehin starken Renditekompression bei Immobilieninvestitionen bei. Zudem könnten die höheren Baupreise Immobilienbesitzer dazu bewegen, nicht dringliche Investitionen im Bestand hinauszuzögern. Vorab bei energetischen Sanierungen ist aber fraglich, ob sich diese Strategie auszahlt. Denn Mieter dürften künftig noch stärkere Vorbehalte gegen fossile Energieträger äussern, da diese nicht nur dem Klima schaden, sondern sie via steigende Nebenkosten nun spürbar finanziell belasten (vgl. Seite 9 f.).

**Abb. 5: Viel Sand im Getriebe der Lieferketten**

Global Supply Chain Pressure Index (Standardabweichungen vom langfristigen Mittel)

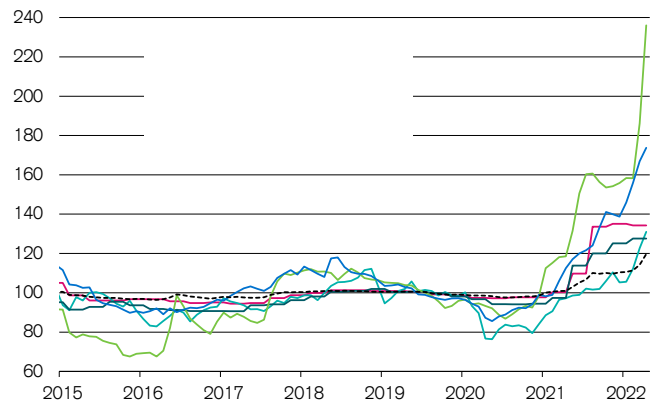


Quelle: Refinitiv Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 04/2022

**Abb. 6: Stärkste Preiszuwächse bei Metallprodukten**

Baumaterialpreisindizes, Jahresmittel 2019 = 100



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 04/2022



# Hohe Energiepreise schicken Nebenkosten durch die Decke

**Die steigenden Energiepreise treiben die Wohnnebenkosten in die Höhe. Für Bewohner von Wohnungen, die mit fossilen Energieträgern beheizt werden, kann dies 2022 einen Anstieg der Nebenkosten von rund 38% im Vergleich zum Vorjahr bedeuten. Der Umstieg auf erneuerbare Energiequellen amortisiert sich damit deutlich schneller.**

## Pandemie und Krieg lassen Energiepreise durch die Decke schiessen

Energie wurde wegen der weltweiten Konjunkturerholung von der Corona-Pandemie bereits per Ende des vergangenen Jahres deutlich teurer. Mit dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs und der drohenden Knappheit von Energierohstoffen sind die Preise nun regelrecht explodiert. Ende April 2022 lagen die Grosshandelspreise für Heizöl um 76%, für Erdgas um 354% und für Strom um 217% über dem Vorjahrespreis. Während steigende Heizölpreise direkt auf die Verbraucher durchschlagen, führen die Trägheit des Gaspreises und die Regulierung der Preise für Haushaltsstrom dazu, dass die Preisanstiege bisher nicht vollumfänglich in den Schweizer Haushalten angekommen sind. Da die Netzbetreiber ihre Preise für das Folgejahr bis Ende August der Eidgenössischen Elektrizitätskommission ElCom melden müssen, gilt dies insbesondere für Strom, dessen Preis für Verbraucher 2022 im Vergleich zum Vorjahr lediglich um 2.8% gestiegen ist (Abb. 7).

## Kostenanstieg vom Energieträger abhängig

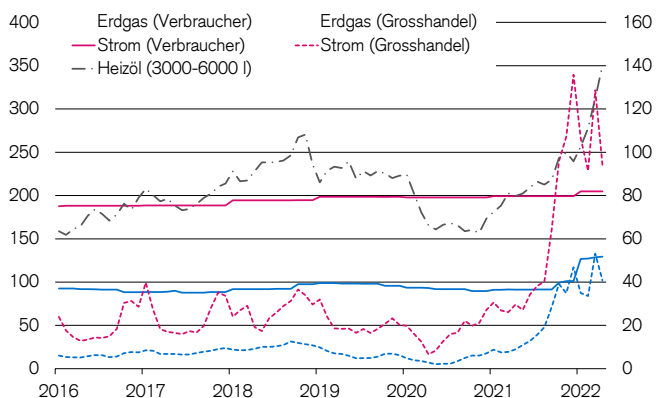
In welchem Ausmass Wohneigentümer und Mieter von steigenden Rohstoffpreisen betroffen sind, hängt – neben dem energetischen Ausbaustand des Gebäudes und der zu beheizenden Wohnfläche – insbesondere vom verwendeten Energieträger ab. Für die Analyse der Auswirkungen gesteigerter Energiepreise auf die Nebenkosten der Schweizer Verbraucher ziehen wir die durchschnittliche Wohnfläche von 99 m<sup>2</sup> zur Berechnung der Heizenergie sowie die durchschnittliche Haushaltsgrösse von 2.2 Personen zur Berechnung des Energieverbrauchs für die Warmwasserbereitstellung heran. Dabei betrachten wir die drei gängigsten Heizsysteme: Ölheizung, Gasheizung und elektrische Wärmepumpen (Luft-Wasser-Wärmepumpe).

## Wohnflächen werden immer noch zu 60% mit fossilen Energieträgern beheizt

Die Flächen, die mit Öl beheizt werden, haben zwischen 2000 und 2020 deutlich abgenommen (-30%). Im Gegenzug haben sich die mit Gas beheizten Flächen fast verdoppelt (+93%), während sich die auf elektrische Wärmepumpen entfallenden Flächen mehr als versiebenfachen (+646%). Letztere bleiben jedoch mit einem Anteil von 20% am Total der Energiebezugsflächen (EBF) auf niedrigem Niveau, sodass rund 60% der Schweizer Wohnflächen weiterhin mit fossilen Brennstoffen beheizt werden (Abb. 8).

**Abb. 7: Grosshandelspreise lassen Kostenexplosion erahnen**

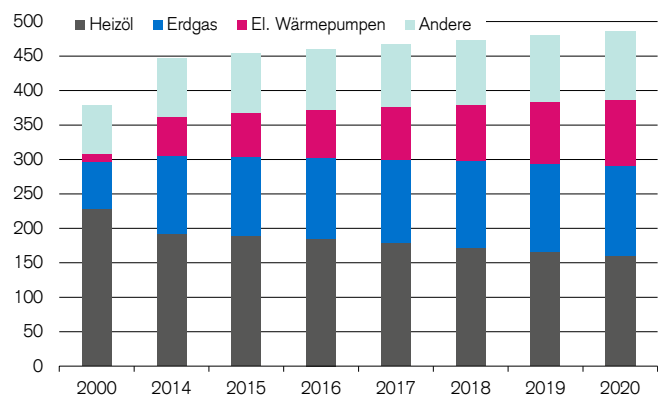
Grosshandels- und Verbraucherpreise für Strom und Gas in CHF/MWh (linke Skala) und für Öl in CHF/100 Liter (rechte Skala)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Refinitiv Datastream, Credit Suisse  
 Letzter Datenpunkt: 04/2022

**Abb. 8: Fossile Energieträger immer noch in der Mehrheit**

Energiebezugsflächen privater Haushalte (inkl. Leerwohnungen, ohne Zweit- und Ferienwohnungen) nach Anlagensystem (in Mio. m<sup>2</sup>)



Quelle: Prognos, Bundesamt für Energie, Credit Suisse  
 Letzter Datenpunkt: 2020

## Geringere Energieeffizienz der fossilen Energieträger

Der durchschnittliche jährliche Heizwärmebedarf pro m<sup>2</sup> ist zwischen 2000 und 2020 von rund 110 kWh/m<sup>2</sup> EBF auf 87 kWh/m<sup>2</sup> EBF gesunken. Zwischen den verschiedenen Heizungssystemen zeigen sich jedoch Unterschiede. So verzeichnen öl- und gasbasierte Systeme im Vergleich zu elektrischen Wärmepumpen einen deutlich höheren Endenergiebedarf pro m<sup>2</sup>. In den Jahren 2015 bis 2019<sup>1</sup> lag der durchschnittliche jährliche Endenergieverbrauch für Raumwärme in Gebäuden mit Ölheizanlagen bei rund 102 kWh/m<sup>2</sup>, während Gasheizungen 90 kWh/m<sup>2</sup> benötigten und elektrische Wärmepumpen mit einem Energiebedarf von sogar nur 19 kWh/m<sup>2</sup> aufwarteten. Neben einem deutlich höheren Anteil von Öl- und Gasheizungen in energetisch ineffizienteren Altbauten ist dieser Unterschied insbesondere auf die infolge der Nutzung der Umgebungswärme höhere Energieeffizienz elektrischer Wärmepumpen zurückzuführen.

## Heizkosten steigen mit fossilen Brennstoffen 2022 um rund 38%, mit Wärmepumpen um lediglich rund 3%

Der höheren Energieeffizienz der elektrischen Wärmepumpe stehen deutlich höhere Preise des Energieträgers pro kWh gegenüber. Nichtsdestotrotz beliefen sich die durchschnittlichen Heizenergiekosten (Raumwärme und Warmwasser) einer 99 m<sup>2</sup> grossen Wohnung mit Wärmepumpe 2021 auf rund CHF 718 und lagen damit um rund 48% unter den Heizkosten einer gleich grossen, mit fossilen Energieträgern beheizten Wohnung (CHF 1'381 für Öl, CHF 1'382 für Gas). Infolge der stark gestiegenen Energiepreise hat dieser Unterschied 2022 auf 61% zugenommen. So zahlen Verbraucher in einer mit einer Ölheizung ausgestatteten Wohnung dieses Jahr rund CHF 1'934 an Heizkosten, für Gas CHF 1'889 und damit rund CHF 530 (+38%) mehr als 2021. Die jährlichen Energiekosten der Wärmepumpe sind derweil – auch aufgrund der Regulierung der Verbraucherpreise für Strom – um lediglich CHF 20 (+3%) gestiegen (Abb. 9).

## Hohe Investitionskosten bei Wärmepumpen

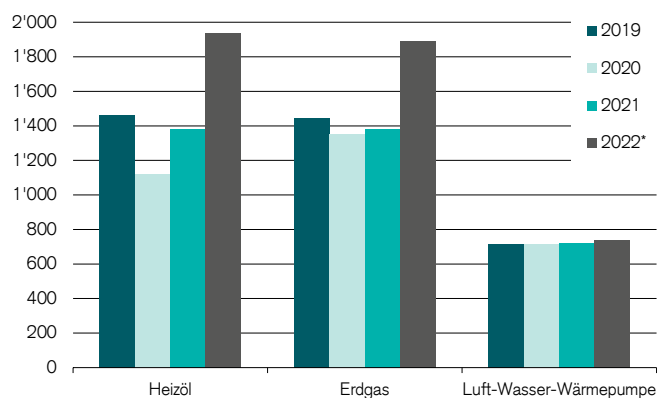
Den massiv reduzierten Betriebskosten bei einer Wärmepumpenheizung stehen vergleichsweise hohe Investitionskosten gegenüber, die als Haupthürde für eine energetische Sanierung des Schweizer Gebäudeparks gelten. Angesichts der stark gestiegenen Preise fossiler Energieträger stellt sich die Frage der Amortisationsdauer erneuerbarer Energieträger im Vergleich zu fossilen Energieträgern jedoch neu. Für diese Analyse betrachten wir die Sanierung der Heizungsanlage in der 99 m<sup>2</sup>-Durchschnittswohnung und damit die Nettoinvestitionskosten der unterschiedlichen Heizungen sowie die Energie- und Betriebskosten über die mittlere Abschreibungsdauer von 20 Jahren. Abzüglich der mittleren Förderung (CHF 4'325) belaufen sich die Investitionskosten einer Luft-Wasser-Wärmepumpe auf rund CHF 30'675 und liegen damit deutlich über den rund CHF 20'000 für eine neue Öl- oder Gasheizung.

## Amortisationszeit gegenüber fossilen Brennstoffen verkürzt sich deutlich

Zu den höheren Energiekosten kommen bei fossilen Heizträgern zudem höhere jährliche Wartungskosten (rund CHF 550 ggü. CHF 150 bei einer Luft-Wasser-Wärmepumpe) hinzu. Mit den mittleren Energiepreisen der Jahre 2019 bis 2021 bedeutete dies, dass sich die Installation einer Luft-Wasser-Wärmepumpe im Vergleich zu einer Öl- oder Gasheizung nach 12 bis 14 Jahren finanziell auszahlte. Aufgrund der jüngst gestiegenen Energiepreise hat sich dieser Zeitpunkt indes deutlich nach vorne verschoben. Die Wärmepumpe ist nun bereits nach rund acht bzw. neun Jahren günstiger als eine Öl- oder Gasheizung (Abb. 10), wobei wir die etwaige künftige Preisvolatilität fossiler Brennstoffe oder die Möglichkeit der Eigenstromproduktion mittels Photovoltaik nicht berücksichtigen.

**Abb. 9: Ölheizungen lassen Nebenkosten am deutlichsten steigen**

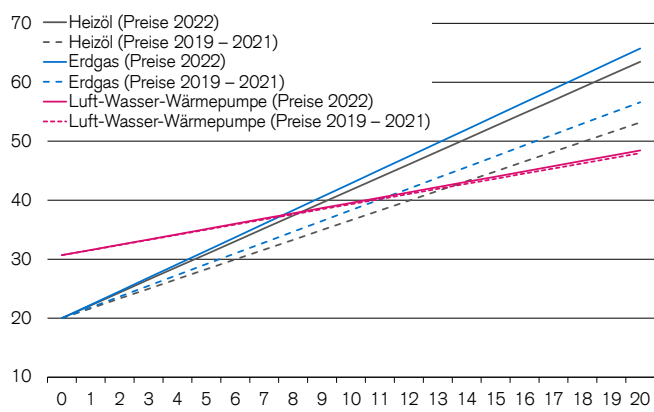
Heizkosten eines Schweizer Durchschnittshaushaltes (99 m<sup>2</sup> und 2.2 Personen) zwischen 2019 und 2022 (\*2022: Prognose) in Abhängigkeit des Energieträgers



Quelle: Bundesamt für Statistik, Prognos, EnergieSchweiz, energie.ch, Credit Suisse  
Letzter Datenpunkt: 2022

**Abb. 10: Wärmepumpen amortisieren sich im Vergleich schneller**

Geschätzte Gesamtkosten der Heizungsanlage nach Energieträger in CHF 1'000 über einen Zeitraum von 20 Jahren in Abhängigkeit der Energiepreise



Quelle: Bundesamt für Statistik, Prognos, EnergieSchweiz, Credit Suisse  
Letzter Datenpunkt: 2022

<sup>1</sup> Aufgrund der Corona-Sondereffekte im Jahr 2020 berücksichtigen wir für unsere Analyse die Durchschnittswerte der Jahre 2015 bis 2019.

# Kaufen wieder teurer als Mieten

**Käufer einer Eigentumswohnung müssen erstmals seit Langem wieder mehr bezahlen als für eine vergleichbare Mietwohnung. Diese Trendwende ist auf die jüngst stark gestiegenen Zinsen bei Fix-Hypotheken zurückzuführen und dürfte sich fortsetzen.**

## Eigentümer bezahlen wieder eine Prämie

Erstmals seit 13 Jahren übersteigen die Gesamtkosten für Wohneigentum beim Abschluss oder Verlängern einer Hypothek die Mietkosten einer vergleichbaren Wohnung. Im 1. Quartal 2022 mussten Eigentümer eine Prämie von 3.1% für Wohneigentum bezahlen. Noch Anfang 2021 konnten Eigentümer dagegen im Mittel von einem Eigentumsrabatt von 15.5% profitieren. Verantwortlich für die schnelle Trendwende ist der steile Anstieg der Zinssätze von Fix-Hypotheken. Die 5-jährige Fix-Hypothek ist seit Anfang 2021 von 1.1% auf nahezu 2.0% zum Ende des 1. Quartals 2022 geklettert (Abb. 12). In Verbindung mit den starken Preisanstiegen hat dies innert weniger Quartale dazu geführt, dass aus dem Eigentumsrabatt eine Eigentumsprämie wurde. Entscheidet sich ein Käufer dagegen für eine SARON-Hypothek, bleibt vorerst ein Eigentumsrabatt bestehen.

## Starke Zinsanstiege als Treiber der Eigentumsprämie

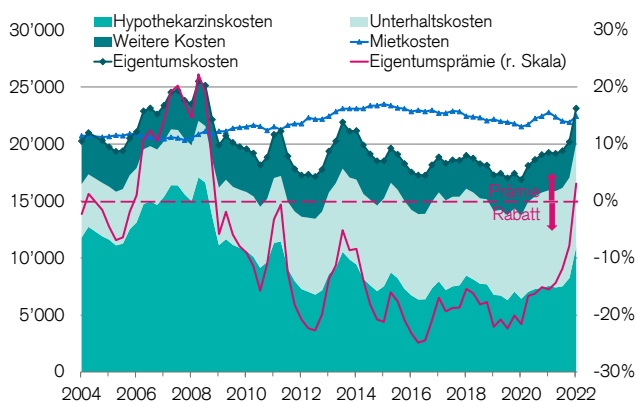
Für den Vergleich ziehen wir die inserierten Eigentumspreise bzw. die Mieten für eine 4.5-Zimmer-Wohnung im Bestand heran. Dabei gehen wir von einer Fremdfinanzierung von 80% und der Wahl einer 5-jährigen Fix-Hypothek aus. Gemäss unserer Schätzung lag der jährliche Aufwand für eine Eigentumswohnung bei einer Vollkostenrechnung bei CHF 23'128. Für eine gleich grosse Mietwohnung musste im selben Zeitraum eine Jahresmiete von CHF 22'440 bezahlt werden. Die Hypothekarzinskosten schlugen als einer der grössten Kostenblöcke im 1. Quartal 2022 mit CHF 10'966 zu Buche. Dies entspricht zwar einem Anstieg um 45% seit Anfang 2021, die reinen Zinskosten bleiben aber weiterhin klar tiefer als vergleichbare Wohnungsmieten.

## Weitere Aufwände neben Zinskosten

Eigentümer müssen jedoch weitere finanzielle Aufwände beachten. 1% des Liegenschaftswerts muss als Unterhalt berücksichtigt werden, was den Aufwand für Wohneigentum um CHF 9'078 erhöht. Hinzu kommen steuerliche Aspekte (Eigenmietwert und Schuldzinsabzug), Opportunitätskosten in Form von Anlagealternativen des Eigenkapitals sowie Risiken wie das finanzielle Klumpenrisiko oder die kurzfristige Illiquidität des Objekts, aber auch Gewinnchancen infolge einer langfristigen Aufwertung des Grundstücks. Werden alle diese Faktoren berücksichtigt, steigen die totalen Wohneigentumskosten im obigen Rechenbeispiel auf CHF 23'128 (Abb. 11).

**Abb. 11: Wohneigentum wieder teurer als Mietwohnungen**

Finanzieller Aufwand: Wohneigentum und Mietwohnung im Vergleich bei Berücksichtigung aller relevanten Kostenfaktoren

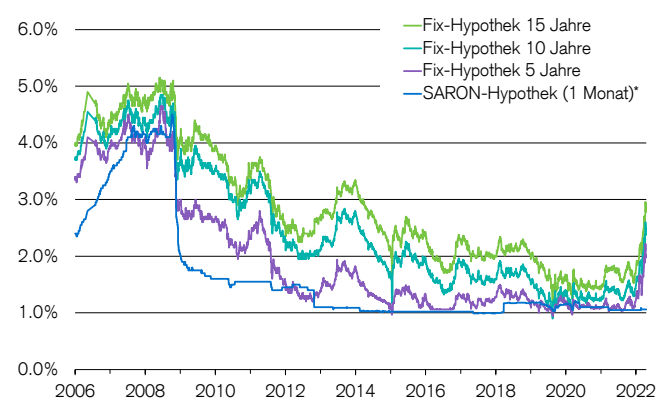


Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys

Letzter Datenpunkt: Q1/2022

**Abb. 12: Fix-Hypotheken verzeichnen starke Zinsanstiege**

Entwicklung Hypothekarzinsen in %



\* Zinssatz SARON-Hypothek ab 21.9.2020. Früher: Flex-Rollover-Hypothek (3-Monats-Libor).

Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 20.04.2022

## Vor 2009 mehrheitlich Eigentumsprämie vorherrschend

Infolge der tiefen Hypothekarzinsen nach Ausbruch der Finanzkrise Ende 2008 wurde es schon fast zu einer Selbstverständlichkeit, dass der finanzielle Aufwand für Wohneigentum tiefer ist als für eine vergleichbare Mietwohnung. Historisch musste für Wohneigentum jedoch mehrheitlich eine Prämie bezahlt werden. Diese belief sich zwischen 1993 und 2008 im Durchschnitt auf 29%. Frühere Zahlen liegen nicht vor. Die Eigentumsprämie kann mit den grösseren individuellen Gestaltungsmöglichkeiten bei Wohneigentum begründet werden. In der Regel bewirken diese einen etwas höheren Ausbaustandard der Eigentumsobjekte. Die Freiheit, in den eigenen vier Wänden zu wohnen, ist vielen Eigentümern zudem einen Aufpreis wert.

## Eigentumsprämie dürfte weiter steigen

Die Zinssätze von Fix-Hypotheken sind auch im Verlauf des 2. Quartals 2022 weiter gestiegen (Abb. 12). Nach der jüngst starken Zunahme erwarten wir für die kommenden zwölf Monate indes nur noch einen geringen weiteren Anstieg, wobei der Durchschnittszins des 2. Quartals denjenigen des Vorquartals dennoch übertreffen wird. Eigentumsrabatte werden sich daher nicht so rasch wieder einstellen, auch wenn die Hypothekarzinsen insgesamt noch immer auf einem überschaubaren Niveau liegen. Abb. 13 zeigt, wie sich die Eigentumsprämie in Abhängigkeit der Zinsen verändern könnte. Dabei gehen wir von unveränderten Immobilienpreisen und Wohnungsmieten aus.

## Tieferes Interesse, aber Nachfrageüberhang hat Bestand

Für Neuerwerber ist der Kauf von Wohneigentum somit wieder teurer als Mieten. In Bezug auf die kalkulatorische Tragbarkeit, die zumeist mit 4.5% oder 5.0% berechnet wird, ändert sich dadurch für Kaufwillige jedoch nichts. Die Anzahl potenzieller Wohneigentümer wird folglich wegen der Eigentumsprämie nicht kleiner. Die tatsächlichen höheren finanziellen Aufwände dürften jedoch den einen oder anderen Interessenten abschrecken. Dies sollte sich dämpfend auf die Nachfrage nach Wohneigentum auswirken. Da gleichzeitig aber die Neubautätigkeit rückläufig ist und nur sehr wenige Objekte auf dem Markt verfügbar sind, gehen wir unverändert von einem Nachfrageüberhang und fortgesetzt steigenden Immobilienpreisen aus.

## Bestehende Eigentümer häufig noch mit Eigentumsrabatt

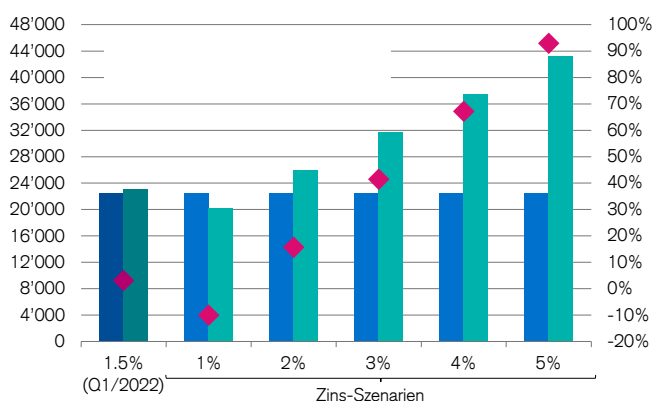
Für viele bestehende Wohneigentümer ändert sich kurzfristig nicht viel, denn die Mehrheit von ihnen hat Fix-Hypotheken abgeschlossen. Gemäss jüngsten Zahlen von 2020 entfallen 82% des gesamten Hypothekarvolumens in der Schweiz auf Fix-Hypotheken (Abb. 14). Viele Haushalte dürften somit ihre Hypothekarzinsen über mehrere Jahre fixiert haben und werden folglich noch einige Zeit von tiefen finanziellen Aufwänden für ihr Wohneigentum profitieren.

## Gut gerüstet dank Tragbarkeitsberechnung und schnellerer Amortisation

Bestehende Wohneigentümer müssen allerdings damit rechnen, dass sie nach Ablauf ihrer Fix-Hypothek ebenfalls höheren Hypothekarzinskosten ausgesetzt sein werden. Entsprechend sollten heute Reserven für die in Zukunft höher ausfallenden Hypothekarzinsen gebildet werden. Grundsätzlich sind bestehende Eigentümer gut gerüstet. Sie können gemäss Tragbarkeitsrechnung der Banken einen Zinssatz von 4.5% oder 5.0% finanziell tragen. Hinzu kommt die seit einigen Jahren geltende verschärfte Amortisationsregel, laut der die Belehnung innert 15 Jahren von 80% auf 66.7% zu reduzieren ist. Deshalb sollten die steigenden Hypothekarzinsen für die grosse Mehrheit der Eigentümer im Normalfall nicht zu einem Problem werden.

**Abb. 13: Hypothekarzinsen als entscheidende Einflussgrösse**

Geschätzte Eigentumskosten nach Zinssatz (Fix-Hypothek 5 Jahre) im Vergleich zu Mieten, Stand Q1/2022

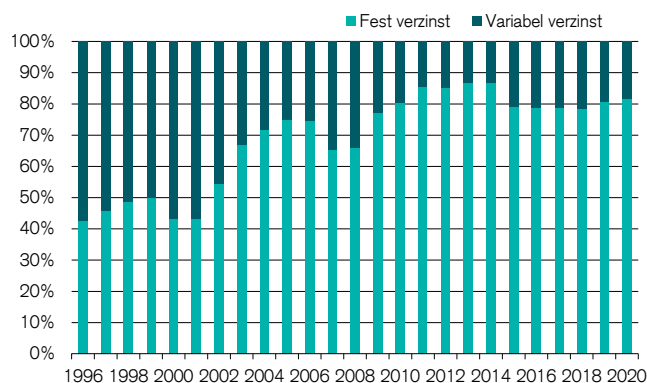


Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys

Letzter Datenpunkt: Q1/2022

**Abb. 14: Mehr als 80% der Eigentümer haben eine Fix-Hypothek**

Hypotheken in der Schweiz nach Verzinsungsart, Anteile in %



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2020

# Wohneigentum

## Steigende Zinsen senken das Interesse an Eigentum

Die Nachfrageindizes für Wohneigentum sind seit Anfang Jahr mit  $-4.1\%$  bei Eigentumswohnungen und  $-5.2\%$  bei Einfamilienhäusern spürbar gesunken. Der Grund für den Rückgang liegt im starken Anstieg der Zinssätze von Fix-Hypotheken. So legte der Zinssatz der 5-jährigen Fix-Hypothek im gleichen Zeitraum um mehr als 80 Basispunkte ( $0.8\%$ ) und derjenige der 10-jährigen Fix-Hypothek um mehr als 105 Basispunkte zu. Auch in den kommenden zwölf Monaten muss mit einem weiteren leichten Zinsanstieg gerechnet werden. Die Hypothekenzinsen bleiben aber immer noch auf einem überschaubaren Niveau, und die Nachfrageindizes liegen trotz ihrer jüngsten Abnahme weiterhin deutlich über den Werten vor der COVID-19-Pandemie.

## Zu tiefe Neubautätigkeit

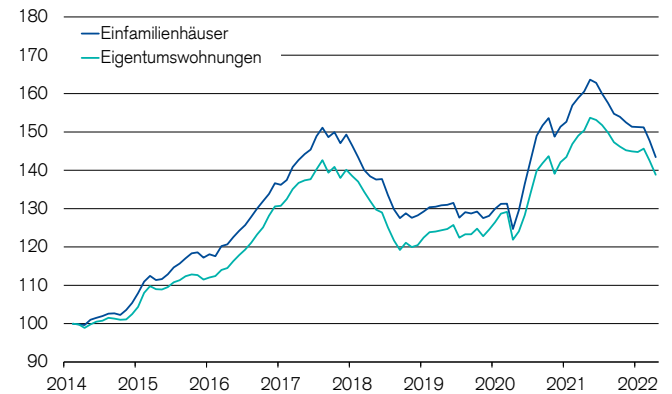
Die Bautätigkeit im Wohneigentumssegment ist weiter rückläufig. In den letzten zwölf Monaten wurden nur noch Bewilligungen für 11'005 Eigentumswohnungen gesprochen. Damit ist die Bewilligungstätigkeit innert Jahresfrist nochmals um  $7.7\%$  gesunken. Eine Trendwende ist nicht in Sicht, sind doch die Baugesuche in den letzten zwölf Monaten nochmals um  $2.7\%$  tiefer ausgefallen. Anders präsentiert sich die Situation bei Einfamilienhäusern: Mit 6'370 bewilligten Einfamilienhäusern legte die Bewilligungstätigkeit hier um  $5.3\%$  zu. Die Gesuche stiegen im gleichen Zeitraum sogar um  $13.5\%$ . Dieses Plus vermag jedoch den Rückgang bei den Eigentumswohnungen nicht zu kompensieren.

## Wachstum der Wohneigentumspreise beschleunigt sich nochmals

Trotz des rückläufigen Interesses nach Wohneigentum bleibt die Nachfrage deutlich über dem verfügbaren Angebot. Daran dürfte sich auch in den kommenden Quartalen nichts ändern. Der anhaltende Nachfrageüberhang zeigt sich in einem sehr hohen und sich weiter beschleunigenden Preiswachstum. Innert Jahresfrist stiegen die Preise von Eigentumswohnungen um  $7.5\%$  und die Preise von Einfamilienhäusern um  $8.7\%$ . Die Wohneigentumspreise werden voraussichtlich auch in den kommenden Quartalen weiter nach oben klettern. Infolge der höheren Zinssätze bei den Fix-Hypotheken erwarten wir allerdings eine spürbar geringere Preisdynamik.

## Abb. 15: Nachfrageindizes Wohneigentum nach Segment

Index: Februar 2014 = 100

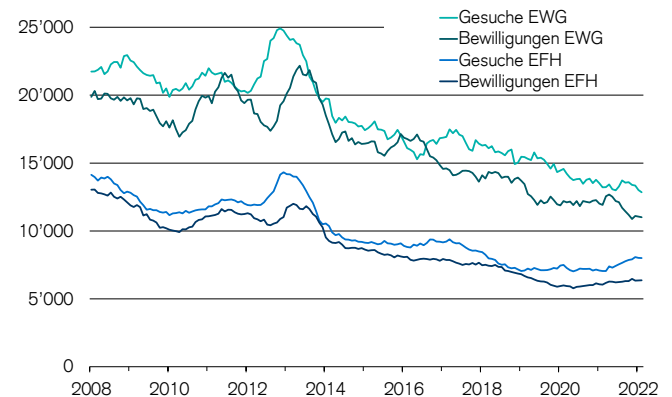


Quelle: Reamatch360

Letzter Datenpunkt: 04/2022

## Abb. 16: Baugesuche und Baubewilligungen Neubau

Anzahl Wohneinheiten, Einfamilienhäuser (EFH) und Eigentumswohnungen (EWG)

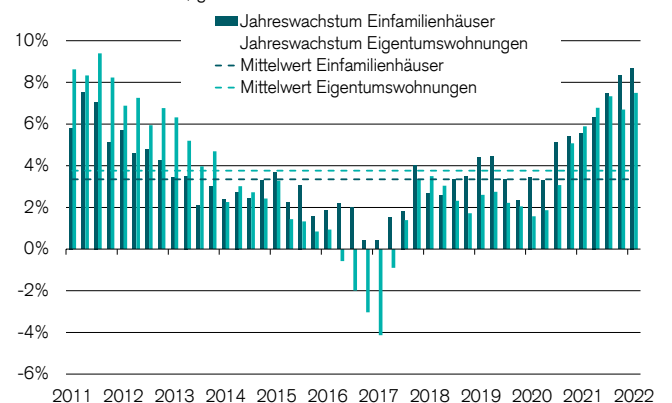


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 02/2022

## Abb. 17: Preiswachstum Wohneigentum mittleres Segment

Jahreswachstumsraten; gestrichelte Linien: Durchschnitt 2000 – 2021



Quelle: Wüest Partner

Letzter Datenpunkt: Q1/2022

# Mietwohnungen

## Kräftige Zuwanderung stärkt Mietwohnungsnachfrage

Dank einer generell höheren Bedeutung des Wohnens im Zuge der Corona-Pandemie und der zuletzt kräftigen wirtschaftlichen Erholung erfreut sich der Mietwohnungsmarkt einer robusten Nachfrage. Derweil steigt die Zuwanderung unter anderem als Reaktion auf die hohe Zahl offener Stellen. In den vergangenen zwölf Monaten verzeichnete die Schweiz einen Wanderungssaldo von 73'500 Personen – ein Wert, der zuletzt vor mehr als sechs Jahren erreicht wurde. Die Anzahl der Zuzüge hat stark zugenommen, während noch immer weniger Personen die Schweiz verlassen als in den Jahren vor COVID-19. In dieser Statistik nicht berücksichtigt sind die rund 50'000 bisher aufgenommenen Kriegsflüchtlinge aus der Ukraine, welche die Wohnungsnachfrage ebenfalls verstärken.

## Projektierung von Mietwohnungen auf 10-Jahres-Tief

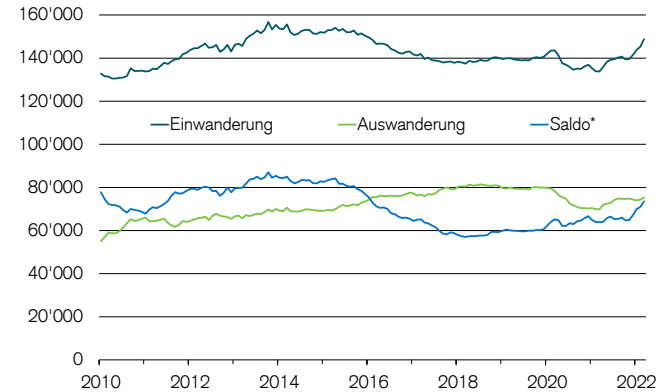
In den vergangenen zwölf Monaten wurden über 2'000 Mietwohnungen weniger baubewilligt als im Jahr zuvor. Damit setzt sich der seit vier Jahren anhaltende Rückgang des Mietwohnungsbaus fort. Mit einer baldigen Wiederbelebung ist dabei nicht zu rechnen, ist doch die Zahl der eingereichten Baugesuche sogar auf ein 10-Jahres-Tief gefallen. Die grössere Zurückhaltung der Bauherren hat mehrere Gründe: Erstens sind regional noch immer Überangebote vorhanden. Zweitens wird es für Entwickler immer schwieriger geeignetes Bauland zu finden. Drittens wurden mit der Verschärfung der Selbstregulierung im Jahr 2020 auch finanzierungsseitig die Schrauben stärker angezogen. Angesichts der jüngsten Zinsanstiege dürfte dies noch stärker ins Gewicht fallen.

## Alle Zeichen stehen auf Erholung

Der Mietwohnungsmarkt ist aktuell durch eine steigende Nachfrage bei gleichzeitig rückläufigem Angebot gekennzeichnet. Dieser ausgeprägte Schweinezyklus hat dem jahrelangen Abschwung auf dem Nutzermarkt mit zunehmenden Leerständen und fallenden Angebotsmieten ein Ende bereitet. Sämtliche Zeichen stehen nun auf Erholung: Die Leerwohnungsziffer begann bereits 2021 zu sinken, die Angebotsquote ist nun ebenfalls rückläufig, und die Insertionsdauer hat sich inzwischen auf den tiefsten Stand seit 2015 verkürzt. Vor allem in ländlichen und touristischen Gemeinden hat der Markt stark an Dynamik gewonnen. Dementsprechend hat auch bei den Mieten eine Trendwende eingesetzt. Diese Markterholung dürfte sich fortsetzen; höchstens ein konjunktureller Einbruch könnte sie gefährden.

## Abb. 18: Nettozuwanderung der ausländischen Wohnbevölkerung

Zuzüge, Wegzüge und Wanderungssaldo, gleitende 12-Monats-Summen

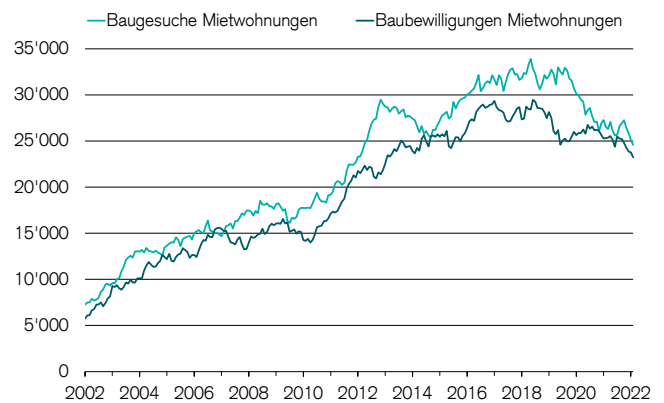


\* Saldo ohne Berücksichtigung von Registerkorrekturen

Quelle: Staatssekretariat für Migration, Credit Suisse | Letzter Datenpunkt: 03/2022

## Abb. 19: Baugesuche und Baubewilligungen Mietwohnungen

In Anzahl Wohneinheiten, gleitende 12-Monats-Summen

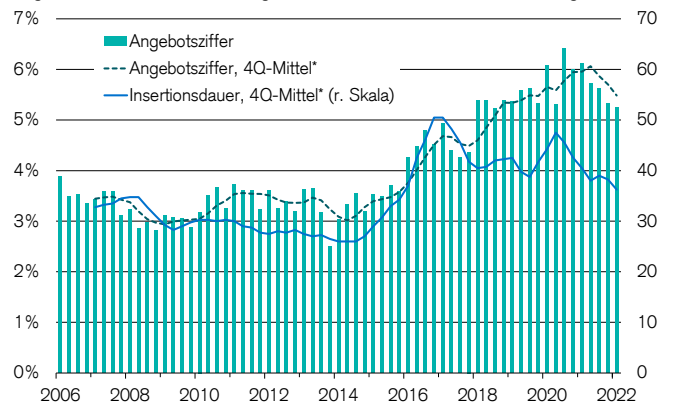


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 02/2022

## Abb. 20: Angebotsziffer und Insertionsdauer Mietwohnungen

Angebotsziffer in % des Wohnungsbestands, Insertionsdauer in Anzahl Tagen



\* Gleitender Durchschnitt über vier Quartale

Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q1/2022

## Erstarkende Nachfrage dank positiven Beschäftigungswachstums

Nach einem vorübergehenden Rückgang der Gesamtbeschäftigung war das jährliche Beschäftigungswachstum im 4. Quartal 2021 mit 1.65% wieder deutlich positiv. Den stärksten Zuwachs verzeichneten die Unternehmensdienstleistungen sowie der Bereich Gesundheit/öffentliche Dienste. Bei stark auf Bürotätigkeiten ausgerichteten Branchen wuchs die Beschäftigung gar um 2.4%. Die Nachfrage nach Büroflächen hat sich daher belebt, zumal gewisse Firmen, die sich seit Ausbruch der Corona-Pandemie mit Neuanmietungen zurückhielten, offenbar nicht mehr länger warten konnten. Wie viele Mietverträge dagegen aufgrund von Homeoffice nicht verlängert werden, lässt sich noch nicht genauer beziffern. Solche wird es jedoch geben.

## Zurückhaltende Neubautätigkeit bei Büroobjekten

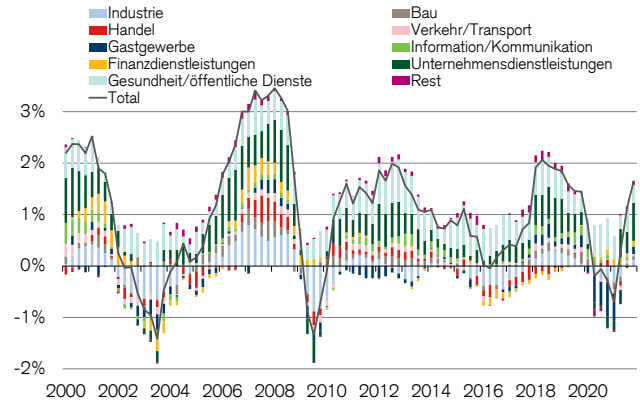
Die 12-Monats-Summe der Baubewilligungen für Büroprojekte lag zuletzt mit CHF 1'586 Mio. um rund 18% unter dem langjährigen Mittel. Die Investoren sind mit Büroinvestitionen folglich etwas vorsichtiger geworden und halten sich mit neuen Projekten zurück, solange die Unsicherheit bezüglich des künftigen Flächenbedarfs andauert. Einzig die Umbaugesuche haben im letzten Halbjahr deutlich angezogen und liegen seit September 2021 über dem langjährigen Mittel. Die Zurückhaltung der Investoren dürfte dazu beitragen, dass sich auf dem Schweizer Büromarkt insgesamt kein allzu grosses Ungleichgewicht aufbauen wird. Regional und lokal zeichnen sich allerdings grössere Angebotsüberhänge bzw. auch Knappheiten ab.

## Retailimmobilienaktien leiden stark unter Lockdowns

Nachdem die Performance der Aktien von Immobilienunternehmen, die auf Einkaufszentren und Detailhandelsflächen in der Europäischen Union (EU) ausgerichtet sind, bereits seit 2016 deutlich nach unten zeigte, führte der COVID-19-Lockdown im März 2020 zu einem weiteren Einbruch der Kurse um 57% innerhalb eines Monats. Hiervon haben sich die Aktien nur sehr partiell erholt. Obgleich die EU-Detailhandelsumsätze auch während der Pandemie ein solides Wachstum ausweisen, ist die Situation der stationären Detailhändler schwierig. Ihre Umsätze und Margen schrumpfen aufgrund der pandemiebedingt noch schneller wachsenden Online-Konkurrenz. Diese Entwicklung wirkt sich in Form einer geringen Flächennachfrage unweigerlich auch auf die Flächenanbieter aus.

## Abb. 21: Gesamtbeschäftigungswachstum nach Wirtschaftszweigen

Jährliche Veränderung der Anzahl Beschäftigten auf Vollzeitbasis, in %

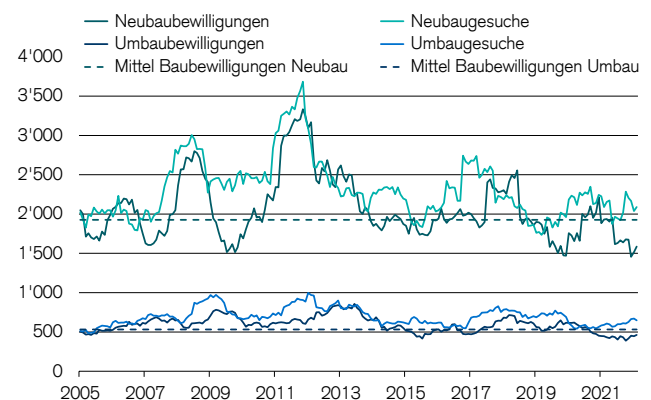


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q4/2021

## Abb. 22: Geplante Ausweitung von Büroflächen

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

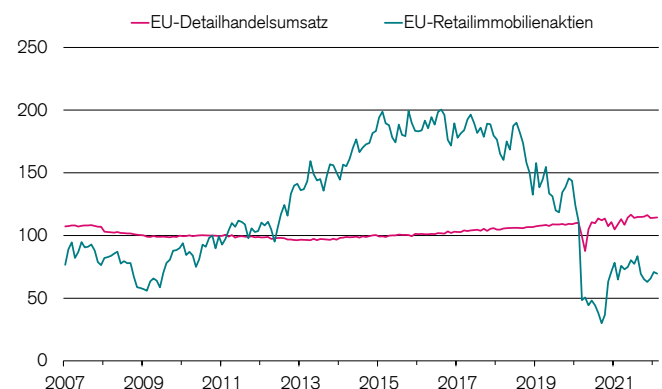


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 02/2022

## Abb. 23: Retailimmobilienaktien und Detailhandelsumsätze

Gesamtrendite Retail-REITs und EU-Detailhandelsumsätze (Indizes: 10/2010=100)



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Refinitiv Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 28.02.2022

# Zinswende ändert Spielregeln

**Nach Jahren ultratiefer Zinsen und stark steigender Immobilienwerte hat die Zinswende auch in der Schweiz an Schwung gewonnen. Sie dürfte die Wertzuwächse allmählich zurückbinden und die Erträge wieder stärker in den Fokus rücken.**

## Wertzuwächse hielten Immobilienrenditen bisher hoch

Schweizer Immobilienanleger können auf sehr erfolgreiche Jahre zurückblicken und überstanden auch die Corona-Krise generell gut. Einzig bei Hotels sowie Büro- und Verkaufsflächen mussten im ersten Pandemiejahr gewisse Rückschläge hingenommen werden. Die Gesamtrenditen von Mehrfamilienhäusern sind in den letzten zwei Jahren sogar wieder gestiegen und erreichten 2021 im Mittel hohe 7.6% (Abb. 24). Dabei beruhten die Renditen zuletzt immer stärker auf Wertzuwächsen. Von 2002 bis 2014 – dem Jahr vor Einführung der Negativzinsen durch die Schweizerische Nationalbank – trug die Netto-Cash-Flow-Rendite (NCF-Rendite) im Mittel 78% zur Gesamtrendite von Wohnrenditeliegenschaften bei, seither nur noch 45%. 2021 erreichte die NCF-Rendite ein Tief von 3.0%.

## Inflation: Ein Requiem für TINA?

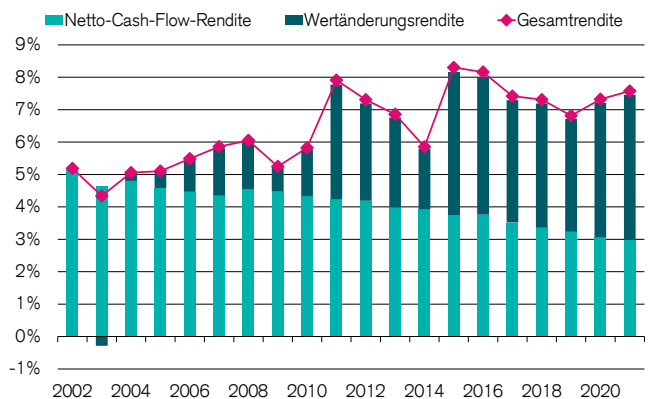
Die hohen Wertzuwächse der letzten Jahre widerspiegeln die attraktiven Renditeprämien, welche die Immobilien generierten. Gegenüber 10-jährigen «Eidgenossen» lagen diese bei Immobilienfonds über Jahre im Bereich von 250 bis 350 Basispunkten (Abb. 25), bei Direktanlagen sogar nochmals um rund 100 Basispunkte (Bp) höher. TINA (There Is No Alternative) lautete damals das Mantra. In den letzten Monaten hat sich die Zinskurve jedoch aufgrund der Inflationstendenzen und der sich abzeichnenden geldpolitischen Wende stark versteilt. Lag die Rendite der 10-jährigen CHF-Staatsanleihen noch Ende 2021 im negativen Bereich, stieg sie im Mai 2022 zeitweise auf bis über 1% an. Entsprechend stark sank die Renditeprämie: Sie liegt inzwischen noch im Bereich von 150 Bp (Immobilienfonds) bzw. 250 Bp (Direktanlagen). Mit fortschreitender Zinswende dürften demnach Objekte mit Spitzenrenditen von netto 2.5% und weniger an Attraktivität verlieren, da Staatsanleihen oder IG-Unternehmensanleihen zunehmend wieder eine Alternative zu derartigen Investments bieten.

## Ertragszuwächse rücken in den Fokus

Während die kräftig anziehenden Langfristzinsen bei den Immobilienfonds unmittelbar zu Korrekturen führten (vgl. unten), erwarten wir keinen Einbruch der Renditen direkter Immobilienanlagen. Zwar dürften die für die Bewertung von Renditeliegenschaften massgeblichen Diskontierungssätze ihren Tiefpunkt wegen der steigenden Zinsen spätestens nächstes Jahr überschreiten, sie verhalten sich aber äusserst träge (Abb. 26). Ausserdem werden die Immobilienwerte vorab bei Mehrfamilienhäusern durch die Erholung des Nutzermarktes (vgl. Seite 14) gestützt. Auch in Phasen moderat steigender Zinsen erfuhren Immobilienanlagen in der Vergangenheit zeitweise noch Wertzuwächse (Abb. 24). Gleichwohl dürften in den kommenden Jahren die Gesamtrenditen klar geringer ausfallen und die laufenden Erträge wieder stärker in den Mittelpunkt rücken.

**Abb. 24: Zuletzt hohe Wertzuwächse bei Mehrfamilienhäusern**

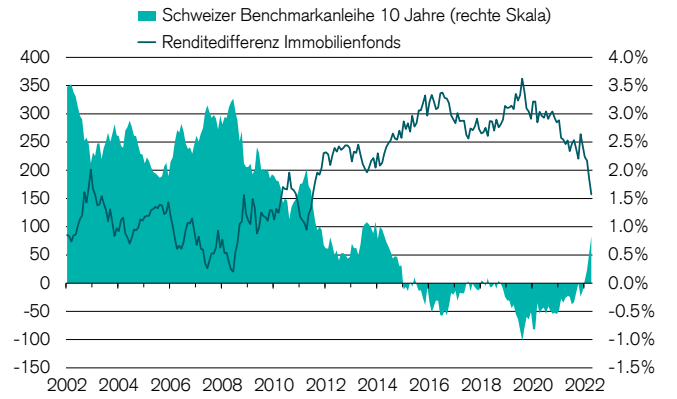
Renditekomponenten von Schweizer Wohnrenditeliegenschaften



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.  
Quelle: MSCI, Credit Suisse  
Letzter Datenpunkt: 2021

**Abb. 25: Renditeprämie von Immobilienanlagen bricht ein**

Ausschüttungsrenditen Immobilienfonds gegenüber 10-j. CHF-Staatsanleihen, in Bp



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.  
Quelle: IAZI, Refinitiv Datastream, Credit Suisse  
Letzter Datenpunkt: 04/2022



## «Reserven» in den Bewertungen werden kleiner

Im Zuge der ultratiefen Zinsen sind die für die Bewertung von Immobilien massgeblichen Diskontierungssätze in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken. Für die Liegenschaften kotierter Immobilienfonds lagen sie 2021 im Mittel noch bei 3.4%. Die Diskontierungssätze sind jedoch nicht im gleichen Masse gefallen wie der risikolose Zinssatz und enthalten folglich eine gewisse «stille Reserve». Dennoch könnte der Diskontierungssatz 2023 ein erstes Mal steigen. Dabei gilt: Je tiefer das Ausgangsniveau, desto höher der Effekt eines Anstiegs. So würde ein Anstieg um einen vollen Prozentpunkt ausgehend von 3% über mehrere Jahre ceteris paribus bei einer typischen Wohnrenditeliegenschaft zu einer um 22% tieferen Bewertung führen.

## Kotierte Schweizer Immobilienanlagen mit defensiven Qualitäten

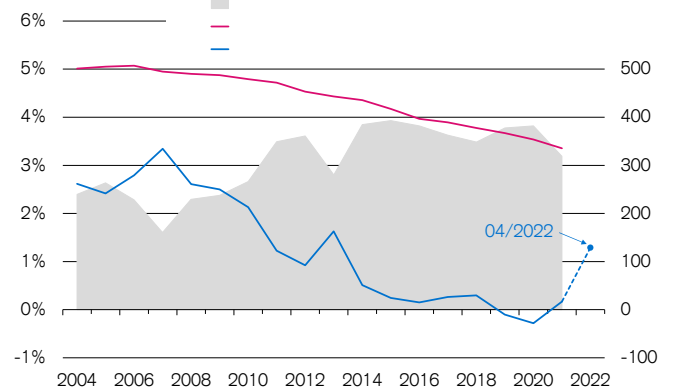
Die steigenden Langfristzinsen und die schlechte Stimmung an den Märkten belasteten die Performance von Immobilienfonds im bisherigen Jahresverlauf (-9.0%). Noch stärkere Rückschläge verzeichneten indes der breite Schweizer Aktienmarkt (-10.6%) und die europäischen Immobiliertitel (-14.2%). Verkäufe aufgrund von Anlageobergrenzen, die wegen starker Rückgänge bei Aktien und Anleihen erreicht wurden, dürften die Immobilienfonds belastet haben. Trotz Korrekturen im Verlauf des Monats Mai erbrachten Schweizer Immobilienaktien im Gegensatz dazu eine positive Performance (+3.8%). Hier dürfte ein doppelter Safe-Haven-Effekt spielen: Internationale Anleger suchen zugleich die Sicherheit des Schweizer Frankens und jene von Immobilien.

## Höhere Zinsen belasten Agios der Immobilienfonds

Die steigenden Zinsen lasten auch auf den Aufpreisen zum Nettoinventarwert (Agios/Prämien), die Immobilienanleger an der Börse zu bezahlen bereit sind. Bei Wohnimmobilienfonds, wo diese Agios 2021 kurzzeitig die 50%-Marke übertrafen, lagen sie Ende April 2022 noch bei 36% und sanken im Verlauf des Monats Mai weiter. Die Prämien der kommerziellen Immobilienfonds (18.6%) und insbesondere der ebenfalls auf Geschäftsflächen fokussierten Immobilienaktien (20.4%) zeigten sich vergleichsweise robust. Letztere bieten aufgrund oftmals indexierter Mietverträge einen besseren Inflationsschutz, was zu deren Stabilität beigetragen haben dürfte.

## Abb. 26: Diskontierungssatz

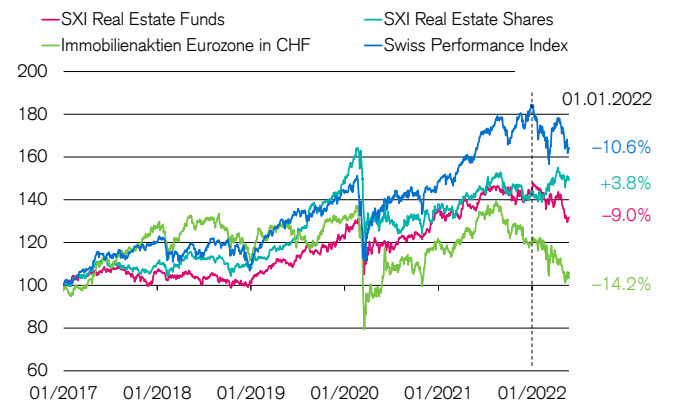
Durchschnittlicher Diskontierungssatz Schweizer Immobilienfonds und Zinsentwicklung



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktsszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.  
Quelle: Geschäftsberichte der Immobilienfonds, Refinitiv Datastream, Credit Suisse  
Letzter Datenpunkt: 04/2022

## Abb. 27: Performance indirekter Immobilienanlagen

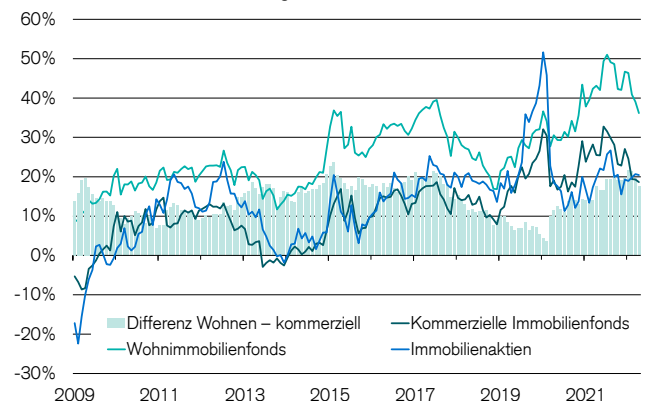
Gesamtperformance, Index: Januar 2017 = 100



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktsszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.  
Quelle: Refinitiv Datastream, Credit Suisse  
Letzter Datenpunkt: 24.05.2022

## Abb. 28: Agios/Prämien von Immobilienfonds und Immobilienaktien

In % des Nettoinventarwerts, ohne gemischte Immobilienfonds



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktsszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.  
Quelle: Refinitiv Datastream, Credit Suisse  
Letzter Datenpunkt: 04/2022

## Wichtige Information

Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments 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 von Credit Suisse, 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 der Anlagestrategen 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 Wechselkurschwankungen 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 Wechselkurschwankungen beeinflusst werden.**

## Finanzmarktrisiken

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

## Schwellenmärkte

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

## Alternative Anlagen

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

dieser Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren ab, etwa Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Transportkapazitäten, politischen Unruhen, saisonalen Schwankungen und starken Einflüssen aufgrund von Fortschreibungen, insbesondere bei Futures und Indizes.

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

## Private Equity

Private Equity (hiernach «PE») bezeichnet private Investitionen in das Eigenkapital nicht börsennotierter Unternehmen. Diese Anlagen sind komplex, meistens illiquide und langfristig. Investitionen in einen PE-Fonds sind in der Regel mit einem hohen finanziellen und/oder geschäftlichen Risiko verbunden. Anlagen in PE-Fonds sind nicht kapitalgeschützt oder garantiert. Die Investoren müssen ihre Kapitalnachschusspflicht über lange Zeiträume erfüllen. Wenn sie dies nicht tun, verfällt möglicherweise ihr gesamtes Kapital oder ein Teil davon, sie verzichten auf künftige Erträge oder Gewinne aus Anlagen, die vor dem Ausfall getätigt wurden, und verlieren unter anderem das Recht, sich an künftigen Investitionen zu beteiligen, oder sind gezwungen, ihre Anlagen zu einem sehr niedrigen Preis zu verkaufen, der deutlich unter den Bewertungen am Sekundärmarkt liegt. Unternehmen oder Fonds können hochverschuldet sein und deshalb anfälliger auf ungünstige geschäftliche und/oder finanzielle Entwicklungen oder Wirtschaftsfaktoren reagieren. Diese Investitionen können einem intensiven Wettbewerb, sich ändernden Geschäfts- bzw. Wirtschaftsbedingungen oder sonstigen Entwicklungen ausgesetzt sein, die ihre Wertentwicklung ungünstig beeinflussen.

## Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab und kann sich während der Laufzeit der Anleihe ändern. Bei Insolvenz des Emittenten und/oder Garanten der Anleihe ist die Anleihe oder der aus der Anleihe resultierende Ertrag nicht garantiert und Sie erhalten die ursprüngliche Anlage möglicherweise nicht oder nur teilweise zurück.

## Investment Strategy Department

Im Mandats- und Beratungsgeschäft der CS sind Anlagestrategen für die Formulierung von Multi-Asset-Strategien und deren anschliessende Umsetzung verantwortlich. Sofern Musterportfolios gezeigt werden, dienen sie ausschliesslich zur Erläuterung. Ihre eigene Anlageverteilung, Portfoliogewichtung und Wertentwicklung können nach Ihrer persönlichen Situation und Risikotoleranz erheblich davon abweichen. Meinungen und Ansichten der Anlagestrategen können sich von denen anderer CS-Departments unterscheiden. Ansichten der Anlagestrategen können sich jederzeit ohne Ankündigung oder Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen.

Gelegentlich beziehen sich Anlagestrategen auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. Die darin enthaltenen Empfehlungen sind Auszüge und/oder Verweise auf zuvor veröffentlichte Empfehlungen von Credit Suisse Research. Bei Aktien bezieht sich dies auf die entsprechende Company Note oder das Company Summary des Emittenten. Empfehlungen für Anleihen sind dem entsprechenden Research Alert (Anleihen) oder dem Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland zu entnehmen. Diese Publikationen sind auf Wunsch erhältlich oder können von <https://investment.credit-suisse.com> heruntergeladen werden. Offenlegungen sind unter [www.credit-suisse.com/disclosure](http://www.credit-suisse.com/disclosure) zu finden.

## Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

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

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

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

## Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Bahrain:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse AG, Bahrain Branch, einer Niederlassung der Credit Suisse AG, Zürich/Schweiz, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) ordnungsgemäss als Investment Business Firm der Kategorie 2 zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich qualifizierten Anlegern gemäss Definition der CBB angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die CBB hat dieses Dokument oder die Vermarktung eines Anlageinstruments, auf das hier Bezug genommen wird, im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt und haftet nicht für die Wertentwicklung eines solchen Anlageinstruments. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, befindet sich an folgender Adresse: Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Brasilien:** Dieser Bericht wird in Brasilien von Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários oder ihren verbundenen Gesellschaften bereitgestellt. **Chile:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada verteilt, einer Zweigniederlassung der Credit Suisse AG (im Kanton Zürich als AG eingetragen), die von der chilenischen Finanzmarktkommission überwacht wird. Weder der Emittent noch die Wertpapiere wurden bei der chilenischen Finanzmarktkommission (Comisión para el Mercado Financiero) gemäss dem chilenischen Finanzmarktgesetz (Gesetz Nr. 18.045, Ley de Mercado de Valores) und den diesbezüglichen Bestimmungen registriert. Daher dürfen sie in Chile nicht öffentlich angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung für die Zeichnung oder den Kauf der Wertpapiere in der Republik Chile dar, ausser für individuell identifizierte Käufer im Rahmen einer Privatplatzierung im Sinne von Artikel 4 des Ley de Mercado de Valores (Angebot, das sich weder an die allgemeine Öffentlichkeit noch an einen bestimmten Teil oder eine bestimmte Gruppe der Öffentlichkeit richtet). **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und den beiden französischen Aufsichtsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, betrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten geprüften Abschlüsse der Credit Suisse AG werden auf Wunsch bereitgestellt. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. NZ000248233) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufichtigt 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 zuge-

lassen 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 Investmentfonds sowie Geschäftsberichte oder periodische Finanzinformationen dieser Fonds enthalten zusätzliche nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente können kostenlos direkt bei Emittenten und Betreibern von Investmentfonds, über die Internetseite der Aktienbörse, an der sie notiert sind oder über Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS bezogen werden. Die frühere Wertentwicklung und die verschiedenen Szenarien bestehender Märkte sind keine Garantie für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Falls die Informationen in diesem Dokument unvollständig, unrichtig oder unklar sind, wenden Sie sich bitte umgehend an Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS. Es ist möglich, dass Änderungen an diesem Dokument vorgenommen werden, für die weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS verantwortlich ist. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist kein Ersatz für die Aktivitätsberichte und/oder Kontoauszüge, die Sie von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS gemäss den von der mexikanischen Wertpapier- und Börsenaufsicht (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) erlassenen allgemeinen Bestimmungen für Finanzinstitutionen und andere juristische Personen, die Anlagendienstleistungen erbringen, erhalten. Angesichts der Natur dieses Dokuments übernehmen weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS irgendeine Haftung aufgrund der in ihm enthaltenen Informationen. Obwohl die Informationen aus Quellen stammen, die von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS als zuverlässig angesehen wurden, gibt es keine Garantie für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Banco CS und/oder A. Suisse Asesoría übernimmt keine Haftung

für Verluste, die sich aus der Nutzung von Informationen in dem Ihnen überlassenen Dokument ergeben. Anleger sollten sich vergewissern, dass Informationen, die sie erhalten, auf ihre persönlichen Umstände, ihr Anlageprofil sowie ihre konkrete rechtliche, regulatorische oder steuerliche Situation abgestimmt ist oder eine unabhängige professionelle Beratung einholen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein Anlageberater gemäss dem mexikanischen Wertpapiermarktgesetz (Ley del Mercado de Valores, «LMV») und bei der CNBV unter der Registernummer 30070 eingetragen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein Teil der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. oder einer anderen Finanzgruppe in Mexiko. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein unabhängiger Anlageberater gemäss dem LMV und anderen geltenden Bestimmungen, da sie in direkter Beziehung zur Credit Suisse AG, einer ausländischen Finanzinstitution, und in indirekter Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. steht. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal («portugiesische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die portugiesische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörden Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörden, der Banco de Portugal (BdP) und der Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument wird von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: <https://www.credit-suisse.com/sa>. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Regeln für das Angebot von Wertschriften und fortlaufenden Verpflichtungen darf dieses Dokument im Königreich Saudi-Arabien ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Regeln dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Käufer der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Bestimmungen für Anlagefonds darf dieses Dokument im Königreich ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Bestimmungen dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Zeichner der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. **Südafrika:** Die Verteilung dieser Informationen erfolgt über Credit Suisse AG, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 9788 registriert ist, und/oder über Credit Suisse (UK) Limited, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 48779 registriert ist. **Spanien:** Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Es wird von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragenen Unternehmen zu Informationszwecken bereitgestellt. Es richtet sich ausschliesslich an den Empfänger für dessen persönlichen Gebrauch und darf gemäss den derzeit geltenden Gesetzen keineswegs als Wertpapierangebot, persönliche Anlageberatung oder allgemeine oder spezifische Empfehlung von Produkten oder Anlagestrategien mit dem Ziel angesehen werden, Sie zu irgendeiner Handlung aufzufordern. Der Kunde/die Kundin ist auf jeden Fall selbst für seine/ihre Entscheidungen über Anlagen oder Veräusserungen verantwortlich. Deshalb trägt der Kunde allein die gesamte Verantwortung für Gewinne oder Verluste aus Entscheidungen über Aktivitäten auf der Basis der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen. Die Angaben in diesem Dokument sind nicht die Ergebnisse von Finanzanalysen oder Finanzresearch und fallen deshalb nicht unter die aktuellen Bestimmungen für die Erstellung und Verteilung von Finanzresearch und entsprechen nicht den gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse. **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleis-

tungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Levazim Mahallesi, Koru Sokak No. 2 Zoru Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul, Türkei.

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

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

**Vereinigtes Königreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Wird dieser Bericht im Vereinigten Königreich von einem ausländischen Unternehmen vertrieben, das im Rahmen des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 keiner Ausnahme unterliegt, gilt Folgendes: Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz von Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise ausgerichtet 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 substanziellen 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 substanziellen 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 Zusage 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 Marktcommentare 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 die-

sem Material enthaltenen Informationen erhält. Sofern dieses Material Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher eine Reihe von Risiken und Ungewissheiten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden:

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

## ZUSÄTZLICHER WICHTIGER HINWEIS FÜR DEN ANHANG

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

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

Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger geeignet sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit

Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger angemessen sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für alle: Eine Erörterung der Risiken einer Anlage in den Wertpapieren, die in den Berichten erwähnt werden, finden Sie unter dem folgenden Internetlink:  
<https://research.credit-suisse.com/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 ausgegeben 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](mailto:dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, HK Branch) oder [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, SG Branch) oder [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, Sydney Branch).

(für Credit Suisse AG, HK Branch) oder [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com)

(für Credit Suisse AG, SG Branch) oder [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto: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**

#### **2. Quartal 2022**

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

**14. Juni 2022**

---

### **Bauindex Schweiz**

#### **2. Quartal 2022**

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

**30. Mai 2022**

---

### **Immobilienmonitor**

#### **3. Quartal 2022**

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

**29. September 2022**

**Abonnieren Sie unsere Publikationen direkt bei Ihrem Kundenberater.**

**CREDIT SUISSE** 

**CREDIT SUISSE AG**

Investment Solutions & Sustainability

Postfach

CH-8070 Zürich

credit-suisse.com