

Schweizer Wirtschaft

# Schwächerer CHF beflügelt Schweizer Wirtschaft

- Der Purchasing Managers' Index (PMI) für die Industrie erreicht im August ein neues Mehrjahreshoch.
- Der Dienstleistungs-PMI notiert auf dem höchsten Wert seit Beginn der Erhebung Anfang 2014.

Claude Maurer  
Head of Swiss Macro Analysis & Strategy



## Purchasing Managers' Index (PMI) Industrie

Indexstand August 2017: 61.2 Zähler (Juli: 60.9)

- Veränderung gegenüber Vormonat: +0.3 Indexpunkte ↗
- Veränderung gegenüber Vorjahr: +9.6 Indexpunkte ↗

### Gut ausgelastete Kapazitäten

Im August stieg der procure.ch Purchasing Managers' Index (PMI) um 0.3 Punkte und schloss auf einem Stand von 61.2 Zählern. Damit notierte der PMI weit in der Wachstumszone und auf dem höchsten Stand seit Februar 2011. Zudem verharrte der PMI den dritten Monat in Folge bei über 60 Punkten. Ein PMI-Wert über 60 Punkten wurde bisher nur in den Boomzeiten der Industrie erreicht (Tech-Boom 1999 – 2000, Reindustrialisierung 2005 –

2008, Erholungsboom 2010 – 2011). Die jüngste Abschwächung des CHF wirkte sich offenbar positiv auf die Schweizer Industriekonjunktur aus. Auch die Subkomponenten zeigen ein erfreuliches Bild: Die Produktion konnte verbreitet gesteigert werden – die entsprechende Subkomponente erreichte mit 66.1 Zählern den höchsten Wert seit Juli 2010. Dies ist der bisherige Höhepunkt eines robusten Aufwärtstrend: Die Subkomponente «Produktion» notiert mittlerweile seit beinahe zwei Jahren oberhalb der Wachstumsschwelle und seit drei Monaten deutlich über 60 Punkten.

Abb. 1: PMI Industrie so hoch wie zuletzt 2011  
Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

### Wichtige Informationen

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. Er ist kein Produkt des Credit Suisse Research Departments, auch wenn er veröffentlichte Research-Empfehlungen enthält. Die CS verfügt über Weisungen zum Umgang mit Interessenkonflikten einschliesslich solcher, die den Handel vor der Veröffentlichung von Investment-Analysedaten betreffen. Diese Weisungen finden auf die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten der Anlagestrategen keine Anwendung.

**Abb. 2: PMI Industrie – Produktion**

Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

Gleichzeitig sind die Auftragsbücher prall gefüllt, was Produktionssteigerungen in Zukunft erwarten lässt. Die entsprechende Subkomponente «Auftragsbestand» gab zwar im August leicht nach, mit einem Indextand von 61.8 Punkten notierte sie aber nach wie vor weit in der Wachstumszone. Dass die Lieferfristen erneut länger wurden und dass sich die Lagerbestände (Verkaufs- und Einkaufslager) trotz gesteigerter Produktion und Einkaufsmenge nicht gross veränderten, ist ebenfalls erfreulich, weisen diese Entwicklungen doch auf gute Kapazitätsauslastungen hin.

**Wermutstropfen: Nur schwacher Beschäftigungsaufbau ...**

Die Subkomponente «Beschäftigung» gab im Berichtsmont abermals nach, der vorherrschende Optimismus im verarbeitenden Gewerbe vermag sich offenbar nach wie vor nicht vollständig in den Beschäftigungsaussichten zu widerspiegeln. Die Subkomponente schloss aber weiterhin oberhalb der Wachstumsschwelle. Demnach wird durchaus Personal aufgebaut, doch scheint die Dynamik weiterhin nur flau zu sein.

**Abb. 3: PMI Industrie – Einkaufspreise**

Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

**... und steigende Einkaufspreises**

Die Subkomponente «Einkaufspreise» kletterte im August in der Wachstumszone weiter nach oben und erreichte einen Wert von 61.3 Zählern (Vgl. Abb. 3). Damit notierte sie wieder auf einem Wert über dem historischen Durchschnitt. Die höheren Einkaufspreise dürfte die Kehrseite der Frankenabwertung sein, verteuern sich dadurch doch die Preise importierter Güter in CHF. Wir erwar-

ten, dass sich der EUR/CHF-Wechselkurs bis Jahresende in einer breiten Handelsspanne unterhalb der wichtigen technischen Hürde bei 1.15 einpendelt. Entsprechend sollte der durch den Import induzierte Teuerungsschub verhalten bleiben. Zudem bleibt der CHF überbewertet.

**PMI Industrie Subkomponenten**

	höher (%)	gleich (%)	tiefer (%)	Index	+/-	Index (s)	+/- (s)
Produktion	39	35	26	56.6	-2.1	66.1	2.3
Auftragsbestand	36	39	25	56.0	-8.2	61.8	-3.4
Einkaufsmenge	35	40	25	55.4	-5.3	61.5	-1.6
Einkaufspreise	31	64	5	62.7	4.8	61.3	6.3
Lieferfristen	2	52	46	72.2	4.4	70.1	7.1
Lager Einkauf	27	49	24	52.0	-0.8	50.3	0.0
Lager Verkauf	21	55	24	48.1	-1.1	48.2	-1.2
Beschäftigung	21	66	12	54.5	-0.5	52.9	-1.7

Die Tabelle fasst die Ergebnisse der aktuellen Umfrage zusammen. Für jeden Subindex sind die prozentualen Anteile der Antworten aufgeführt, die im Vergleich zum Vormonat auf «höher», «gleich» oder «tiefer» lauten. Daneben ist der jeweilige Indexstand aufgeführt. Der Stand eines Subindex ergibt sich aus der Summe des prozentualen Anteils der auf «höher» und der Hälfte des prozentualen Anteils der auf «gleich» lautenden Antworten. Der PMI entspricht dem gewichteten Durchschnitt (Gewichte in Klammern) der Subindizes «Produktion» (0.25), «Auftragsbestand» (0.30), «Lieferfristen» (0.15), «Lagerbestand Einkauf» (0.10) und «Beschäftigung» (0.20). Ein Stand des PMI oder eines Subindex über (unter) der 50.0-Punkte-Marke ist als Zunahme (Abnahme) zu interpretieren.

Quelle: procure.ch, Credit Suisse

**Entwicklung des PMI Industrie**

		PMI	PMI (s)	
2016	Mrz	54.9	53.0	
	Apr	56.0	53.1	
	Mai	55.6	55.3	
	Jun	53.6	51.5	
	Jul	51.0	51.5	
	Aug	48.8	51.6	
	Sep	53.5	54.4	
	Okt	54.6	55.2	
	Nov	55.5	55.9	
	Dez	52.8	56.2	
	2017	Jan	53.8	54.6
		Feb	59.6	57.8
Mrz		60.7	58.6	
Apr		60.4	57.4	
Mai		55.9	55.6	
Jun		62.6	60.1	
Jul		60.4	60.9	
Aug		57.9	61.2	

Quelle: Credit Suisse, procure.ch

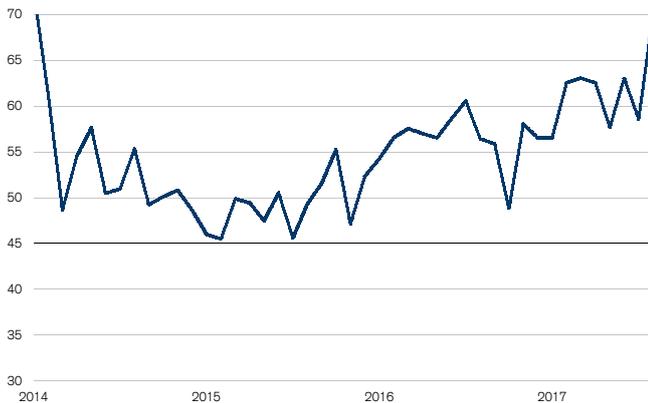
**Purchasing Managers' Index (PMI) Umfrage**

Der procure.ch Purchasing Managers' Index (PMI) ist ein Gemeinschaftswerk des Fachverbandes für Einkauf und Supply Management procure.ch und der Credit Suisse. Er beruht auf einer monatlich durchgeführten Umfrage bei procure.ch-Mitgliedern. Deren Erhebung und Auswertung erfolgt nach den Vorgaben der International Federation of Purchasing and Supply Management, die sich in den Vereinigten Staaten schon seit Jahrzehnten bewährt haben. Während der Verein procure.ch mit der Erhebung der Umfrage betraut ist, obliegt der Credit Suisse deren Auswertung und Publikation.

## Purchasing Managers' Index (PMI) Services

Abb. 4: PMI Service startet durch

Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

### Indexstand August 2017: 70.1 Zähler (Juli: 58.6)

- Veränderung gegenüber Vormonat: +11.5 Indexpunkte ↗
- Veränderung gegenüber Vorjahr: +13.7 Indexpunkte ↗

### Procure.ch Service PMI im August höher als im Juli

Der PMI des Dienstleistungssektors schloss im August erneut oberhalb der Wachstumsschwelle. Bereinigt um Saisoneinflüsse erreichte der Dienstleistungs-PMI einen Wert von 70.1 Zählern – den höchsten Wert seit Januar 2014, als die Zeitreihe zum ersten Mal erhoben worden ist. Die Subkomponente «Geschäftstätigkeit» – das Pendant zur Produktion in der Industrie – erreichte sogar einen neuen Rekordwert. Ebenfalls auf sehr hohen Ständen notierten die Subkomponenten «Neuaufträge» und «Auftragsbestand». Vieles deutet demnach auf eine Beschleunigung der Aktivität im Schweizer Dienstleistungssektor hin. Zudem wurde Personal aufgebaut, wenn auch mit nach wie vor verhaltener Dynamik.

### Höhere Einkaufspreise

Im Dienstleistungssektor waren steigende Preise zu beobachten. Dabei fiel auf, dass die Einkaufspreise deutlich stärker stiegen (die Komponente «Einkaufspreise» kletterte auf 65.6 Zähler) als die Verkaufspreise (die entsprechende Subkomponente kletterte nach drei Monaten darunter zwar wieder über die Wachstumsschwelle, sie notierte mit 52.9 Zählern aber nur wenig über dieser). Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass der Teuerungs-

schub hauptsächlich der CHF-Abwertung und der daraus resultierenden Verteuerung von Importprodukten in CHF geschuldet ist, während die Preissetzungsmacht im Inland nach wie vor beschränkt ist. Wir gehen folglich davon aus, dass sich das Preisniveau hierzulande dieses und im kommenden Jahr nur um 0.5% erhöhen wird.

### PMI Service Subkomponenten

	höher (%)	gleich (%)	tiefer (%)	Index	+/-	Index (s)	+/- (s)
Geschäftstätigkeit	47	35	18	64.7	14.7	76.4	17.5
Neuaufträge	50	31	19	65.4	7.7	77.6	9.0
Auftragsbestand	43	42	15	64.2	11.2	70.9	13.0
Einkaufspreise	35	59	6	64.4	7.8	65.6	10.1
Verkaufspreise	11	83	6	52.3	6.3	52.9	6.6
Beschäftigte	12	81	7	52.2	2.2	51.7	4.9

Die Tabelle fasst die Ergebnisse der aktuellen Umfrage zusammen. Für jeden Subindex sind die prozentualen Anteile der Antworten der aktuellen Umfrage, die im Vergleich zum Vormonat auf «höher», «gleich» oder «tiefer» lauten. Daneben ist der jeweilige Indexstand aufgeführt. Der Stand eines Subindex ergibt sich aus der Summe des prozentualen Anteils der auf «höher» und der Hälfte des prozentualen Anteils der auf «gleich» lautenden Antworten. Der PMI entspricht dem gewichteten Durchschnitt (Gewichte in Klammern) der Subindizes «Geschäftstätigkeit» (0.25), «Neuaufträge» (0.25), «Auftragsbestand» (0.3) und «Beschäftigte» (0.20). Ein Stand des PMI oder eines Subindex über (unter) der 50.0-Punkte-Marke ist als Zunahme (Abnahme) zu interpretieren.

Quelle: procure.ch, Credit Suisse

### Entwicklung des PMI Service

		PMI	PMI (s)
2016	Mrz	61.6	57.6
	Apr	55.7	57.0
	Mai	55.5	56.6
	Jun	58.8	58.6
	Jul	54.7	60.6
	Aug	50.4	56.4
	Sep	55.1	55.9
	Okt	51.6	48.8
	Nov	66.9	58.1
	Dez	60.0	56.6
2017	Jan	52.4	56.6
	Feb	61.6	62.6
	Mrz	67.6	63.1
	Apr	61.1	62.6
	Mai	56.4	57.7
	Jun	63.2	63.0
	Jul	52.8	58.6
	Aug	62.2	70.1

Quelle: Credit Suisse, procure.ch

(29.08.2017)

### PMI Industrie und Subkomponenten (saisonbereinigt)

		PMI	Produktion	Auftragsbestand	Einkaufspreise	Einkaufspreise	Lieferfristen	Lagerbestände Einkauf	Lagerbestände Verkauf	Beschäftigte	
2016	Mrz	53.0	57.6	54.6	50.9	45.0	52.2	49.8	46.9	46.8	
	Apr	53.1	57.1	54.3	51.4	46.4	51.0	50.7	46.0	49.0	
	Mai	55.3	56.5	59.9	58.7	49.2	54.3	51.4	43.4	49.6	
	Jun	51.5	53.6	50.6	51.2	45.9	50.8	47.9	47.6	52.4	
	Jul	51.5	56.2	51.5	49.8	46.9	54.7	44.6	55.4	46.5	
	Aug	51.6	54.1	52.6	42.0	48.9	54.4	44.9	45.8	47.9	
	Sep	54.4	55.1	56.7	50.9	51.3	57.4	54.0	46.4	47.9	
	Okt	55.2	59.1	56.5	52.2	56.0	56.8	50.0	45.4	49.8	
	Nov	55.9	58.8	58.4	55.9	59.5	57.8	49.1	46.2	50.5	
	Dez	56.2	59.9	60.3	55.0	61.3	57.6	46.0	45.5	49.4	
	2017	Jan	54.6	57.0	55.2	49.8	65.9	57.9	47.2	49.2	52.0
		Feb	57.8	59.9	58.1	56.6	64.1	62.5	46.8	51.3	56.9
Mrz		58.6	61.5	61.2	55.7	63.7	61.7	47.4	47.2	54.3	
Apr		57.4	59.1	58.7	54.7	58.6	63.0	45.2	47.7	55.3	

	PMI	Produkti- on	Auftragsbe- stand	Einkaufsmen- ge	Einkaufsprei- se	Lieferfris- ten	Lagerbestände Ein- kauf	Lagerbestände Ver- kauf	Beschäftigte
Mai	55.6	53.5	59.5	60.9	56.5	63.8	44.5	42.2	51.8
Jun	60.1	63.4	59.9	59.7	54.4	65.3	48.1	48.8	58.1
Jul	60.9	63.8	65.2	63.1	55.0	63.0	50.3	49.4	54.6
Aug	61.2	66.1	61.8	61.5	61.3	70.1	50.3	48.2	52.9

Quelle: procure.ch, Credit Suisse

**PMI Service und Subkomponenten (saisonbereinigt)**

	PMI	Geschäftstätigkeit	Neuaufträge	Auftragsbestand	Einkaufspreise	Verkaufspreise	Beschäftigte	
2016	Mrz	57.6	60.8	61.2	59.0	52.7	50.4	46.8
	Apr	57.0	57.6	59.8	61.4	52.2	49.9	46.3
	Mai	56.6	62.2	57.6	56.4	53.8	48.3	48.5
	Jun	58.6	62.7	60.2	57.5	50.2	48.0	53.4
	Jul	60.6	64.5	66.1	59.0	52.8	51.1	51.1
	Aug	56.4	61.7	55.8	57.7	51.7	48.2	48.8
	Sep	55.9	60.4	58.0	54.5	46.7	44.7	49.8
	Okt	48.8	51.0	47.0	48.3	50.9	45.2	49.3
	Nov	58.1	59.3	56.8	63.1	54.7	47.4	50.5
	Dez	56.6	61.6	58.8	55.6	52.5	46.5	48.8
2017	Jan	56.6	53.9	62.4	58.2	60.4	58.2	50.1
	Feb	62.6	62.5	70.8	63.8	60.7	54.4	50.6
	Mrz	63.1	69.6	65.1	65.8	66.9	56.4	48.4
	Apr	62.6	67.2	65.4	61.9	58.1	51.3	54.2
	Mai	57.7	63.8	64.6	52.1	60.3	48.4	49.9
	Jun	63.0	66.2	64.3	64.8	54.0	45.6	55.0
	Jul	58.6	58.9	68.5	57.9	55.5	46.2	46.8
	Aug	70.1	76.4	77.6	70.9	65.6	52.9	51.7

Quelle: procure.ch, Credit Suisse

## Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen.

Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse:

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

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

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

### Finanzmarktrisiken

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

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

### Schwellenmärkte

In Fällen, in denen sich dieser Bericht auf Schwellenmärkte bezieht, weisen wir Sie darauf hin, dass mit Anlagen und Transaktionen in verschiedenen Anlagekategorien von oder in Zusammenhang oder Verbindung mit Emittenten und Schuldnern, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden; ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Ausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre 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 Mass an Risiko und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Marktbewegungen können zu erheblichen Verlusten oder sogar zu einem Totalverlust führen.

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

### Zins- und Ausfallrisiken

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

## Investment Strategy Department

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

Gelegentlich beziehen sich Anlagestrategen auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. Alle Research-Beiträge und -Berichte, die Empfehlungen und Rating-Änderungen für Unternehmen bzw. einzelne Finanzinstrumente beinhalten, sind unter der folgenden Adresse abrufbar:

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

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

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

Weitere Informationen einschliesslich Angaben zu weiteren Themen erhalten Sie auf der Global Research Disclosure Website der Credit Suisse unter:

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

### Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG, ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter dem folgenden Link:

<http://www.credit-suisse.com>

**KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG** Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertschriften oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare und in keiner Weise um eine regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erlauerungen 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 geusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne An-

kündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagedienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko.

## Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Australien:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896), ausschliesslich an «Wholesale»-Kunden, definiert nach s761G des Corporations Act 2001, verteilt. CSSB übernimmt keine Gewähr, noch macht sie Zusicherungen zur Wertentwicklung der in diesem Bericht erwähnten Finanzprodukte. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) AG, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen ist und reguliert wird. **Dubai:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France verteilt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagedienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France wird von der ACPR sowie der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Channel Islands) Limited verteilt, einem rechtlich unabhängigen Unternehmen, das in Guernsey unter der Nummer 15197 und mit der Anschrift Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, eingetragen ist. Die Credit Suisse (Channel Islands) Limited ist zu 100% im Besitz der Credit Suisse AG. Sie wird von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Der jeweils aktuelle testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limi-

ted (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien einerseits von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, sowie andererseits von der Credit Suisse AG, einer Schweizerischen Bank mit Lizenz zur Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen in Italien, verteilt. **Jersey:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, die von der Jersey Financial Services Commission hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften beaufsichtigt wird. Die Adresse der Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen der Capital Markets Authority of Lebanon (CMA). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. **Österreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. Die Bank ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., ein ordnungsgemäss zugelassenes Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Sie unterliegt ferner der finanzmarktrechtlichen Aufsicht der luxemburgischen Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser reguliert wird (QFC Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie in den Regeln und Vorschriften der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem liquiden Vermögen von über USD 1 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf innerhalb des Königreichs nur an Personen vertrieben werden, an die ein Vertrieb gemäss der Investment Funds Regulations zugelassen ist. Credit Suisse Saudi Arabia übernimmt die volle Verantwortung für die Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und bestätigt, nachdem diesbezüglich alle angemessenen Erkundigungen eingeholt wurden, dass nach bestem Wissen und Gewissen keine anderweitigen Sachverhalte vorliegen, deren Auslassung hierin zu irreführenden Angaben führen würde. Die Capital Market Authority übernimmt keine Verantwortung für die Inhalte dieses Dokuments, garantiert weder dessen Richtigkeit noch Vollständigkeit und schliesst ausdrücklich jedwede Haftung für etwaige Verluste aus, die sich aus einem Teil dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstehen. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, verteilt. Diese ist ein durch die Banco de España autorisiertes Unternehmen (Registernummer 1460). **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherwei-

se in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden-Adresse hat: Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. **UAE:** This document, and the information contained herein, does not constitute, and is not intended to constitute, a public offer of securities in the United Arab Emirates and accordingly should not be construed as such. The services are only being offered to a limited number of sophisticated investors in the UAE who (a) are willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such services, and (b) upon their specific request. The services have not been approved by or licensed or registered with the UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the UAE. The document is for the use of the named addressee only and should not be given or shown to any other person (other than employees, agents or consultants in connection with the addressee's consideration thereof). No transaction will be concluded in the UAE. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt

nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzierung dar. Die 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 der Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

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

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

17C010A\_IS

## Impressum

---

### Herausgeber

Burkhard Varnholt  
Chief Investment Officer – Swiss Universal Bank  
+41 44 333 67 63  
burkhard.varnholt@credit-suisse.com

---

### Informationen über andere Publikationen von Investment Solutions & Products

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

---

### Internet

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

---

### Intranet (nur für Angestellte)

<https://isr.csinfra.net>

---

### Abonnemente (Kunden)

Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater, um diese Publikation zu abonnieren.

---

### Abonnemente (intern)

Informationen zu unseren Abonnementen finden Sie auf:  
<https://isr.csinfra.net/subscriptions>

---

## Autoren

---

Claude Maurer  
Head of Swiss Macro Analysis & Strategy  
+41 44 333 41 90  
claude.maurer@credit-suisse.com

## Unser Partner

---

Andreas Kyburz  
Geschäftsführer procure.ch  
Laurenzenvorstadt 90  
5000 Aarau  
Tel. +41 62 837 57 00  
contact@procure.ch