

Schweizer Wirtschaft

Industrie trotz der zweiten Coronawelle

Swiss PMI | 01/02/2021, 08:30, UTC

Der procure.ch Purchasing Managers' Index (PMI) deutet darauf hin, dass sich die Industrie derzeit weiter erholt. Zudem wirkt sich die zweite Coronawelle weniger stark auf das Investitionsverhalten aus als die erste, wie unsere Spezialumfrage diesen Monat zeigt. Die knappe Mehrheit der Industrieunternehmen erwartet eine Rückkehr zur Normalität bis Ende März.

Der mehr auf den Binnenkonsum ausgerichtete Dienstleistungssektor wird zwar ausgebremst, ein eigentlicher Einbruch wie im Frühling ist bislang aber nicht feststellbar. Zu erwähnen ist, dass die Umfrage zwar nach den jüngsten Verschärfungen der Massnahmen von Mitte Januar durchgeführt wurde (Umfrage vom 23. bis 26. Januar 2021), sich deren vollen Auswirkungen aber allenfalls noch nicht in den Resultaten spiegeln.

Claude Maurer
Head of Swiss Macro Analysis & Strategy

Ein Gemeinschaftswerk mit dem Fachverband für Einkauf und Supply Management:



PMI Industrie

Abb. 1: Industrie-PMI deutlich über der Wachstumsschwelle

Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

Indexstand Januar 2021: 59.4 Zähler (Dezember [revidiert]: 57.3)

Veränderung gegenüber Vormonat: +2.1 Indexpunkte

Veränderung gegenüber Vorjahr: +11.5 Indexpunkte

Im Januar 2021 hat der procure.ch Purchasing Managers' Index (PMI) auf einem Stand von 59.4 Zählern und damit 2.1 Punkte höher notiert als im Dezember 2020 (vgl. Abb. 1). Beim Vergleich mit dem Vormonat gilt es zu beachten, dass zu Jahresbeginn die Saisonbe-

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

reinigungsfaktoren neu berechnet werden, weshalb die Zeitreihe leicht revidiert wurde. Die Erholung der Industrie dauert demnach nicht nur an, sondern sie hat sogar erneut an Breite gewonnen – dies trotz zweiter Coronawelle und schärferen Massnahmen zu deren Eindämmung.

Trotz reger Produktion gibt es Zeichen von Knappheit

Die Produktion konnte verbreitert gesteigert werden und der Auftragsbestand nahm zu; die entsprechenden Subkomponenten der PMI-Umfrage notierten weit in der Wachstumszone auf Ständen wie zuletzt im Spätsommer 2018. Gleichzeitig haben die Lagerbestände an Vorprodukten und Fertigprodukten abgenommen, dies trotz grösserer Einkaufsmengen und gesteigerter Produktion. Die Lagerveränderungen lassen demnach auf eine überraschend starke Nachfrage schliessen. Auf eine bessere Kapazitätsauslastung lässt weiter schliessen, dass die Industrieunternehmen den zweiten Monat in Folge Personal aufgebaut haben und die Lieferfristen verbreitert länger geworden sind. Gleichzeitig bleibt die Nutzung der Kurzarbeit stabil auf einem Wert von rund 10% und damit deutlich tiefer als auf dem Höhepunkt im Mai (28%). Gestiegen ist hingegen die Nutzung von Home-Office. Mit 45% erreicht diese einen neuen Rekordwert (Höchststand bisher: 37% im März).

Anders als in der ersten Welle, als die Lieferfristen länger geworden sind, weil die Lieferketten unterbrochen waren, dürfte der Anstieg der entsprechenden Subkomponente um 10.1 Punkte auf 77.7 Zähler nunmehr tatsächlich als positives Zeichen zu werten sein. Auf vermehrte Knappheit deutet auch der erneute Anstieg der Einkaufspreise hin. Die entsprechende Subkomponente ist den dritten Monat in Folge nach oben geklettert und notiert entsprechend abermals über der Wachstumsschwelle.

Zweite Coronawelle hat weniger Einfluss auf Investitionen

Wir haben in der Januar-Umfrage die Industrieunternehmen nach den Auswirkungen der Coronakrise auf ihre ursprünglichen Investitionspläne gefragt, dies analog zur Umfrage im Juni. Demnach hat die zweite Coronawelle bei 60% der Industrieunternehmen keinen Einfluss auf die Investitionsplanung, in der ersten Welle war dies noch bei jedem dritten Unternehmen der Fall. Ein Viertel investiert derzeit wegen Corona weniger als ursprünglich geplant, im Juni hat noch jedes zweite Unternehmen angegeben, Investitionen zurückzuführen. Ein eigentlicher Investitionsstopp war weder in der ersten noch in der zweiten Welle ein Thema, ebenso ist der Anteil an Unternehmen jeweils gering, die wegen Corona mehr investieren.

Die Gründe für die Robustheit der Industrie gegen die zweite Coronawelle sind mannigfaltig. Erstens funktionieren im Gegensatz zum Frühling heute die Lieferketten, und zweitens hat insbesondere Nordasien, namentlich China, aber auch Japan und Südkorea, die Pandemie im Griff. Von der Nachfrage aus Asien profitiert die Schweizer Industrie nicht nur direkt, sondern auch indirekt, beispielsweise als Zulieferer für die deutsche Automobilindustrie. Drittens gehen die Unternehmen davon aus, dass ein Ende des Ausnahmezustands absehbar ist.

Lage dürfte sich Ende des 1. Quartals normalisieren

Wir haben von den Unternehmen in einer weiteren Spezialfrage abgeholt, ab wann sie mit einer Normalisierung in den Bereichen Investition, Lieferketten, Kurzarbeit, Produktion und Home-Office rechnen. Die knappe Mehrheit geht davon aus, dass sich Ende März die Produktion und die Investitionen wieder normalisieren, ebenso die Nutzung der Kurzarbeit. Länger dauern dürfte hingegen die Norma-

lisierung der Lieferketten und der Bürobelegung. Spätestens Ende September sollte aber bei rund 80% der Unternehmen die Normalität in den abgefragten Bereichen wieder Einzug gehalten haben.

Entwicklung des PMI Industrie

		PMI	PMI (s)
2019	Aug	44.7	46.9
	Sep	43.4	44.7
	Okt	49.0	49.5
	Nov	48.8	47.9
	Dez	47.1	48.4
2020	Jan	47.6	48.0
	Feb	52.0	49.2
	Mär	44.7	43.5
	Apr	42.1	41.2
	Mai	41.9	42.5
	Jun	42.7	41.4
	Jul	48.9	49.6
	Aug	48.7	51.0
	Sep	51.2	52.8
	Okt	52.3	52.9
2021	Nov	55.7	54.5
	Dez	56.0	57.3
	Jan	58.9	59.4

Quelle: procure.ch, Credit Suisse

PMI Industrie Subkomponenten

	höher (%)	gleich (%)	tiefer (%)	Index	+/-	Index (s)	+/- (s)
Produktion	46	27	28	59.1	-0.1	60.3	1.1
Auftragsbestand	46	30	24	61.0	5.3	58.2	1.5
Einkaufsmenge	43	34	23	60.2	3.6	58.8	0.7
Einkaufspreise	40	55	4	67.9	8.7	65.6	5.4
Lieferfristen	1	52	47	72.9	5.9	77.7	10.1
Lager Einkauf	19	54	26	46.5	2.0	48.1	-2.0
Lager Verkauf	15	56	29	43.3	-3.0	46.1	-5.7
Beschäftigung	15	72	13	51.3	1.6	52.2	0.4

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

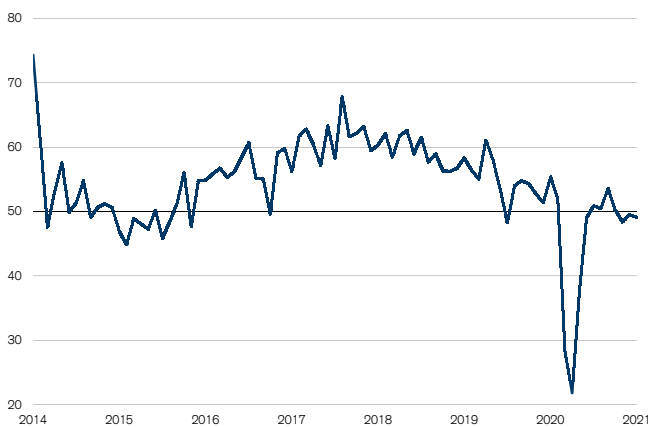
Purchasing Managers' Index (PMI) Umfrage

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 bewähren. Während der Verein procure.ch mit der Erhebung der Umfrage betraut ist, obliegt der Credit Suisse deren Auswertung und Publikation.

PMI Dienstleistungen

Abb. 2: Dienstleistungs-PMI knapp unterhalb der Wachstumsschwelle

Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

Indexstand Januar 2021: 49.1 Zähler (Dezember [revidiert]: 49.5)

Veränderung gegenüber Vormonat: -0.4 Indexpunkte

Veränderung gegenüber Vorjahr: -6.3 Indexpunkte

Abschwächung aber kein Einbruch

Der Dienstleistungs-PMI hat im Januar erneut unterhalb der Wachstumsschwelle geschlossen (vgl. Abb. 2). Bereinigt um Saisoninflüsse war er aber praktisch unverändert zum Vormonat (-0.4 Punkte). Der Dienstleistungs-PMI weist recht starke Schwankungen auf und die Zeitreihe ist kürzer, weshalb sich die Revision der Saisonbereinigungsfaktoren deutlich stärker auswirkt als im PMI Industrie. Insgesamt scheint sich aber der Trend zu bestätigen, wonach der Dienstleistungssektor zwar stärker unter der zweiten Coronawelle leidet als die Industrie, aber der Rückgang ebenfalls deutlich geringer ist als in der ersten Welle. Zu erwähnen ist, dass die Umfrage zwar nach den jüngsten Verschärfungen der Massnahmen von Mitte Januar durchgeführt wurde (Umfrage vom 23. bis 26. Januar), sich deren vollen Auswirkungen aber allenfalls noch nicht in den Resultaten spiegeln. Sichtbar ist bereits die Home-Office-Pflicht: beinahe zwei Drittel der Beschäftigten arbeiten von zu Hause, dies ist deutlich mehr als in der ersten Welle (rund die Hälfte).

Stellenabbau und steigende Preise

Im Vergleich zum Vormonat hat sich das Bild nicht markant verändert. Nach wie vor nimmt die Geschäftstätigkeit – das Pendant zur Produktion in der Industrie – leicht zu, wenn auch mit nochmals geringerer Dynamik. Die Neuaufträge stagnieren und der Auftragsbestand nimmt langsam ab, was für eine weitere Verlangsamung der Geschäftstätigkeit in den kommenden Monaten spricht. Der Stellenabbau dauert an (wenn auch nach wie vor verhalten), während aber gemäss Zusatzfrage die Nutzung der Kurzarbeit zumindest nicht weiter zugenommen hat.

Analog zur Industrie haben die Einkaufspreise im Januar verbreitert zugenommen, und auch die Verkaufspreise steigen den zweiten Monat in Folge seit September 2019 wieder an.

Rückkehr zur Normalität später erwartet

Die stärkere Betroffenheit der Dienstleister gegenüber der Industrie durch die zweite Welle zeigt sich auch in den Zusatzfragen zum Investitionsverhalten und zur Dauer des Ausnahmezustands. Im Dienstleistungssektor investiert jedes dritte Unternehmen derzeit weniger (Industrie jedes vierte) und die Normalität wird bezüglich Geschäftstätigkeit und Investitionen später erwartet als in der Industrie (Mehrheit der Dienstleistungsunternehmen sieht dies Ende Juni als gegeben an, nicht bereits Ende März wie in der Industrie).

Entwicklung des PMI Dienstleistungen

		PMI	PMI (s)
2019	Aug	50.8	54.1
	Sep	56.3	54.8
	Okt	56.0	54.3
	Nov	57.6	52.7
	Dez	50.1	51.4
2020	Jan	53.6	55.4
	Feb	52.4	52.0
	Mär	29.2	28.4
	Apr	22.1	21.8
	Mai	37.2	37.4
	Jun	48.1	49.0
	Jul	46.3	50.9
	Aug	47.6	50.5
	Sep	55.6	53.6
	Okt	51.9	50.3
	Nov	52.4	48.4
	Dez	48.1	49.5
2021	Jan	47.5	49.1

Quelle: procure.ch, Credit Suisse

PMI Dienstleistungen Subkomponenten

	höher (%)	gleich (%)	tief (%)	Index	+/-	Index (s)	+/- (s)
Geschäftstätigkeit	29	39	32	48.4	-4.6	51.1	-2.8
Neuaufträge	35	30	34	50.5	2.9	50.4	0.6
Auftragsbestand	26	41	33	46.2	1.2	48.4	1.6
Einkaufspreise	36	60	4	65.6	5.6	61.1	0.6
Verkaufspreise	19	73	8	55.7	2.6	52.9	0.6
Beschäftigung	4	80	15	44.6	-2.4	46.0	-1.8

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 «Geschäftstätigkeit» (0.25), «Neuaufträge» (0.25), «Auftragsbestand» (0.3) 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

(27.01.2021)

PMI Industrie und Subkomponenten (saisonbereinigt)

		PMI	Produkti- on	Auftragsbestand	Einkaufsmen- ge	Einkaufsprei- se	Lieferfris- ten	Lagerbestände Einkauf	Lagerbestände Verkauf	Beschäftigte
2019	Aug	46.9	47.0	45.0	40.8	49.5	47.4	48.0	47.7	48.7
	Sep	44.7	45.2	40.3	38.1	45.2	46.3	44.2	47.4	49.7
	Okt	49.5	50.9	49.0	45.8	49.1	45.9	46.8	45.6	52.3
	Nov	47.9	48.5	45.2	43.4	49.0	46.7	48.7	46.6	51.8
	Dez	48.4	48.4	50.6	41.3	46.1	47.3	44.3	44.8	48.2
2020	Jan	48.0	46.9	46.4	39.8	46.3	49.0	46.8	48.4	51.6
	Feb	49.2	48.9	46.3	40.2	46.0	54.4	48.9	49.4	50.4
	Mär	43.5	34.5	33.8	38.5	46.8	74.3	52.0	48.2	42.1
	Apr	41.2	29.0	33.8	36.5	46.1	70.9	50.0	49.1	40.8
	Mai	42.5	39.1	36.4	33.9	47.0	55.9	48.6	54.5	42.6
	Jun	41.4	38.4	38.0	37.0	47.4	49.6	50.5	48.7	39.4
	Jul	49.6	55.1	47.2	49.1	50.0	52.3	46.4	44.7	46.1
	Aug	51.0	55.9	50.5	47.0	49.5	52.5	49.2	47.9	45.7
	Sep	52.8	56.6	52.8	45.8	50.6	55.7	50.6	46.3	47.1
	Okt	52.9	56.8	53.0	49.6	50.4	60.8	47.0	45.3	45.0
	Nov	54.5	56.5	56.7	49.2	55.9	63.1	42.7	42.0	47.9
	Dez	57.3	59.2	56.7	58.0	60.2	67.5	50.1	51.7	51.8
2021	Jan	59.4	60.3	58.2	58.8	65.6	77.7	48.1	46.1	52.2

Quelle: procure.ch, Credit Suisse

PMI Dienstleistungen und Subkomponenten (saisonbereinigt)

		PMI	Geschäftstätigkeit	Neuaufträge	Auftragsbestand	Einkaufspreise	Verkaufspreise	Beschäftigung
2019	Aug	54.1	56.4	54.9	53.0	50.4	49.3	51.6
	Sep	54.8	59.0	56.8	51.5	51.4	50.4	51.9
	Okt	54.3	56.2	56.1	51.7	49.9	49.5	53.7
	Nov	52.7	57.0	54.4	51.3	48.2	49.9	47.1
	Dez	51.4	55.9	51.6	49.2	47.3	47.2	49.0
2020	Jan	55.4	59.7	55.2	52.3	48.3	47.5	54.7
	Feb	52.0	54.0	49.5	51.8	46.5	46.5	52.9
	Mär	28.4	21.9	23.4	25.9	54.7	44.8	46.3
	Apr	21.8	18.1	15.5	16.9	51.4	46.2	41.8
	Mai	37.4	42.8	38.6	32.4	47.3	40.6	36.8
	Jun	49.0	54.2	52.4	47.3	50.3	44.7	40.8
	Jul	50.9	60.9	47.7	49.9	49.9	45.3	43.9
	Aug	50.5	57.2	51.6	48.4	53.6	47.6	43.9
	Sep	53.6	59.0	58.3	51.1	53.4	47.1	45.0
	Okt	50.3	54.3	51.7	49.0	52.7	45.1	45.5
	Nov	48.4	51.4	48.9	46.3	55.5	46.8	47.1
	Dez	49.5	53.9	49.8	46.8	60.5	52.3	47.8
2021	Jan	49.1	51.1	50.4	48.4	61.1	52.9	46.0

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 Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Zusätzliche Informationen erhalten Sie ausserdem in der Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten.

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

Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen können 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.

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 kapitalgeschutzt 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 Geschaftsbzw. Wirtschaftsbedingungen oder sonstigen Entwicklungen ausgesetzt sein, die ihre Wertentwicklung ungünstig beeinflussen.

Zins- und Ausfallrisiken

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

Investment Strategy Department

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

Gelegentlich beziehen sich Anlagestrategen auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. Die darin enthaltenen Empfehlungen sind Auszüge und/oder Verweise auf zuvor veröffentlichte Empfehlungen von Credit Suisse Research. Bei Aktien bezieht sich dies auf die entsprechende Company Note oder das Company Summary des Emittenten. Empfehlungen für Anleihen sind dem entsprechenden Research Alert (Anleihen) oder dem Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland zu entnehmen. Diese Publikationen sind auf Wunsch erhältlich oder können von

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

heruntergeladen werden. Offenlegungen sind unter

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

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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:

<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 Form von reguliertem Investment-Research, Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagedienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen

wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. **DATENSCHUTZ:** Ihre Personendaten werden gemäss der Datenschutzerklärung von Credit Suisse verarbeitet, die Sie von zu Hause aus über die offizielle Homepage von Credit Suisse - <https://www.credit-suisse.com> - abrufen können. Um Sie mit Marketingmaterial zu unseren Produkten und Leistungen zu versorgen, können Credit Suisse Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre wichtigsten Personendaten (d. h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns davon in Kenntnis setzen, dass Sie diese nicht mehr erhalten wollen. Sie können dieses Material jederzeit abbestellen, indem Sie Ihren Kundenberater benachrichtigen.

Allgemeiner Haftungsausschluss / Vertriebsinformationen Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. Bahrain: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse AG, Bahrain Branch, 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 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. Chile: Dieser Bericht wird von der Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada verteilt, einer Zweigniederlassung der Credit Suisse AG (im Kanton Zürich als AG eingetragen), die von der chilenischen Finanzmarktkommission überwacht wird. Weder der Emittent noch die Wertpapiere wurden bei der chilenischen Finanzmarktkommission (Comisión para el Mercado Financiero) gemäss dem chilenischen Finanzmarktgesetz (Gesetz Nr. 18.045, Ley de Mercado de Valores) und den diesbezüglichen Bestimmungen registriert. Daher dürfen sie in Chile nicht öffentlich angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung für die Zeichnung oder den Kauf der Wertpapiere in der Republik Chile dar, ausser für individuell identifizierte Käufer im Rahmen einer Privatplatzierung im Sinne von Artikel 4 des Ley de Mercado de Valores (Angebot, das sich weder an die allgemeine Öffentlichkeit noch an einen bestimmten Teil oder eine bestimmte Gruppe der Öffentlichkeit richtet). Deutschland: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. DIFC: Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. Frankreich: Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und den beiden französischen Aufsichtsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers (AMF). Guernsey: Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten geprüften Abschlüsse der Credit Suisse AG werden auf Wunsch bereitgestellt. Indien: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. NZ000248233) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. Israel: Wenn dieses Dokument

durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. in Israel verteilt wird: Dieses Dokument wird durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. verteilt. Die Credit Suisse AG und ihre in Israel angebotenen Dienstleistungen werden nicht von der Bankenaufsicht bei der Bank of Israel überwacht, sondern von der zuständigen Bankenaufsicht in der Schweiz. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. ist für den Vertrieb von Investmentprodukten in Israel zugelassen. Daher werden ihre Investmentmarketing-Aktivitäten von der Israel Securities Authority überwacht. Italien: Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, verteilt. Katar: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (Qatar) L.L.C., die von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) unter der QFC-Lizenz-Nummer 00005 zugelassen ist und reguliert wird. Alle betreffenden Finanzprodukte oder Dienstleistungen werden ausschliesslich zugelassenen Gegenparteien (gemäss Definition der QFCRA) oder Firmenkunden (gemäss Definition der QFCRA) angeboten, einschliesslich natürlicher Personen, die sich als Firmenkunden einstufen liessen, mit einem Nettovermögen von mehr als QR 4 Millionen und ausreichenden Finanzkenntnissen, -erfahrungen und dem entsprechenden Verständnis bezüglich solcher Produkte und/oder Dienstleistungen. Daher dürfen andere Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. Libanon: Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon («CBL») reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die Anordnungen und Rundschreiben der CBL sowie die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Hiermit wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Anlagen an Finanzmärkten mit einem hohen Ausmass an Komplexität und dem Risiko von Wertverlusten verbunden sein können und möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet sind. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zum Zeitpunkt der Prüfung zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger ausdrücklich und unwiderruflich, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat und den Inhalt des Dokuments vollumfänglich versteht. Luxemburg: Dieser Bericht wird veröffentlicht von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Mexiko: Dieses Dokument gibt die Ansichten der Person wieder, die Dienstleistungen für C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») und/oder Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») erbringt. Daher behalten sich sowohl C. Suisse Asesoría als auch Banco CS das Recht vor, ihre Ansichten jederzeit zu ändern und übernehmen in dieser Hinsicht keinerlei Haftung. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Es stellt keine persönliche Empfehlung oder Anregung und auch keine Aufforderung zur irgendeiner Handlung dar. Es ersetzt nicht die vorherige Rücksprache mit Ihren Beratern im Hinblick auf C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS übernehmen keinerlei Haftung für Anlageentscheidungen, die auf der Basis von Informationen in diesem Dokument getroffen werden, da diese die Zusammenhänge der Anlagestrategie und die Ziele bestimmter Kunden nicht berücksichtigen. Prospekte, Broschüren und Anlagerichtlinien von 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. Österreich: Dieser Bericht wird entweder von der CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich («österreichische Zweigniederlassung») oder von der Credit Suisse (Deutschland) AG veröffentlicht. Die österreichische Zweigniederlassung ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die österreichische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arion, L-1150 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien, Österreich. Die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») in Zusammenarbeit mit der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien, Österreich beaufsichtigt. 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 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 Korrekt-

heit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. Südafrika: Die Verteilung dieser Informationen erfolgt über Credit Suisse AG, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 9788 registriert ist, und/oder über Credit Suisse (UK) Limited, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 48779 registriert ist. Spanien: Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Es wird von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragenen Unternehmen zu Informationszwecken bereitgestellt. Es richtet sich ausschliesslich an den Empfänger für dessen persönlichen Gebrauch und darf gemäss den derzeit geltenden Gesetzen keineswegs als Wertpapierangebot, persönliche Anlageberatung oder allgemeine oder spezifische Empfehlung von Produkten oder Anlagestrategien mit dem Ziel angesehen werden, Sie zu irgendeiner Handlung aufzufordern. Der Kunde/die Kundin ist auf jeden Fall selbst für seine/ihre Entscheidungen über Anlagen oder Veräusserungen verantwortlich. Deshalb trägt der Kunde allein die gesamte Verantwortung für Gewinne oder Verluste aus Entscheidungen über Aktivitäten auf der Basis der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen. Die Angaben in diesem Dokument sind nicht die Ergebnisse von Finanzanalysen oder Finanzresearch und fallen deshalb nicht unter die aktuellen Bestimmungen für die Erstellung und Verteilung von Finanzresearch und entsprechen nicht den gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse. Türkei: Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Levazim Mahallesi, Kuru Sokak No. 2 Zorlu Center

Terasevler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul, Türkei. Vereinigtes Königreich: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Wird dieser Bericht im Vereinigten Königreich von einem ausländischen Unternehmen vertrieben, das im Rahmen des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 keiner Ausnahme unterliegt, gilt Folgendes: Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz von Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise ausgerichtet werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft ändern.

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

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2021 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

21C014A_IS

Impressum

Herausgeber

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Chief Investment Officer – International Wealth Management
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Informationen über andere Publikationen von Investment Solutions & Products

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

Internet

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

Intranet (nur für Angestellte)

<https://isr.csintra.net>

Abonnemente (Kunden)

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

Abonnemente (intern)

Informationen zu unseren Abonnementen finden Sie auf:
<https://isr.csintra.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
kyburz@procure.ch