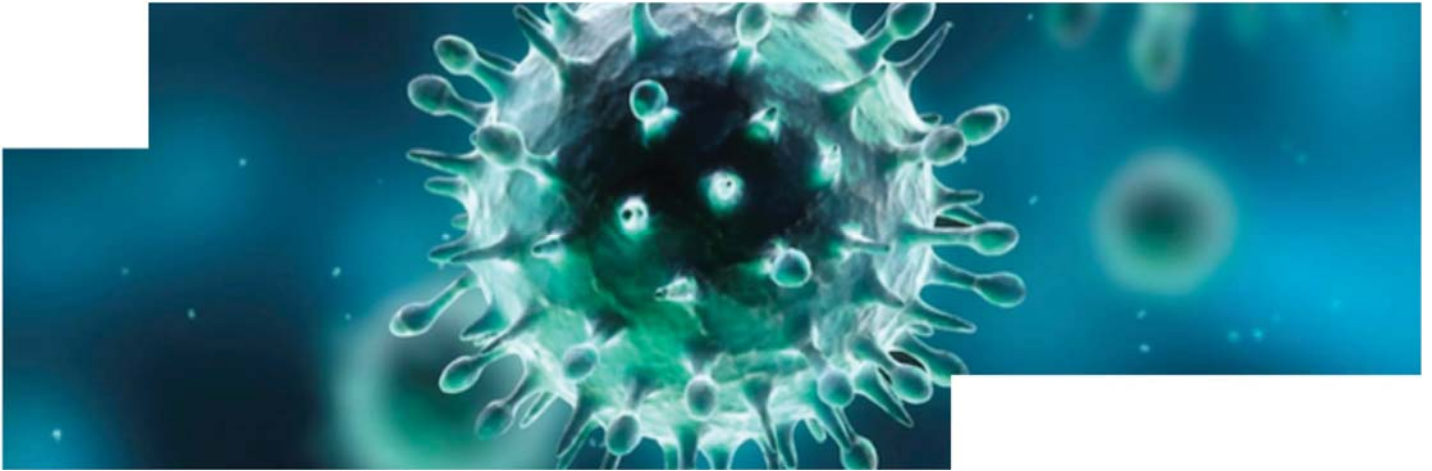


Die immobilienökonomische Landkarte – Lage, Lage, Grundriss

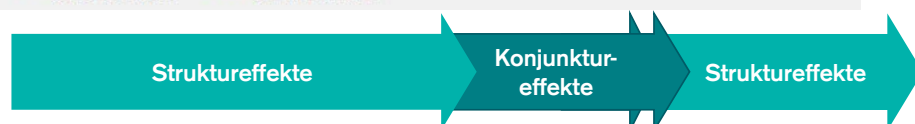
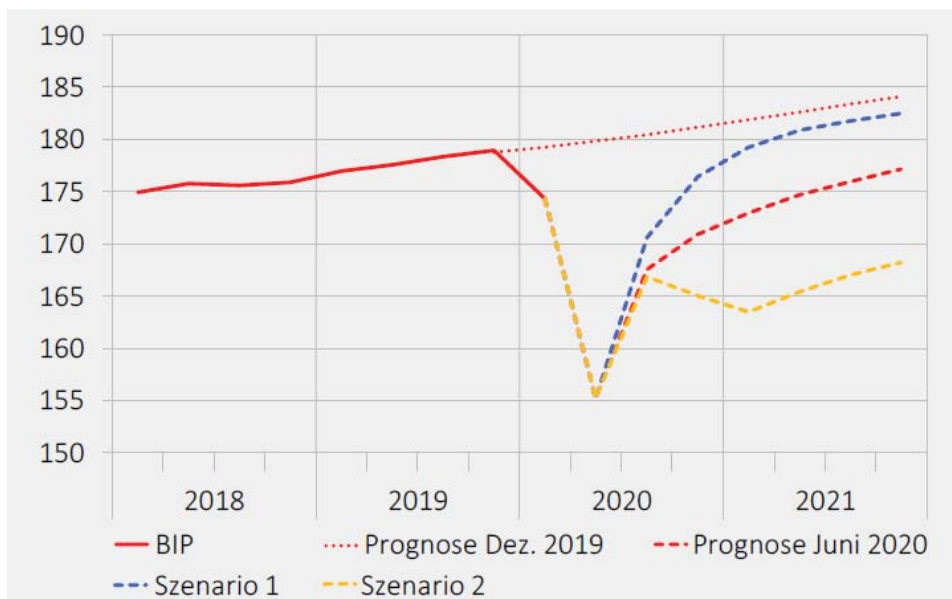


Credit Suisse AG
 Swiss Real Estate Economics
 Fredy Hasenmaile
 SWISS VALUATION CONGRESS 2020
 Aarau, 30.06.2020



Konjunkturreffekte dominieren temporär den Markt Mit der Zeit dürften die Struktureffekte wieder übernehmen

BIP-Prognose des SECO mit zwei Negativszenarien

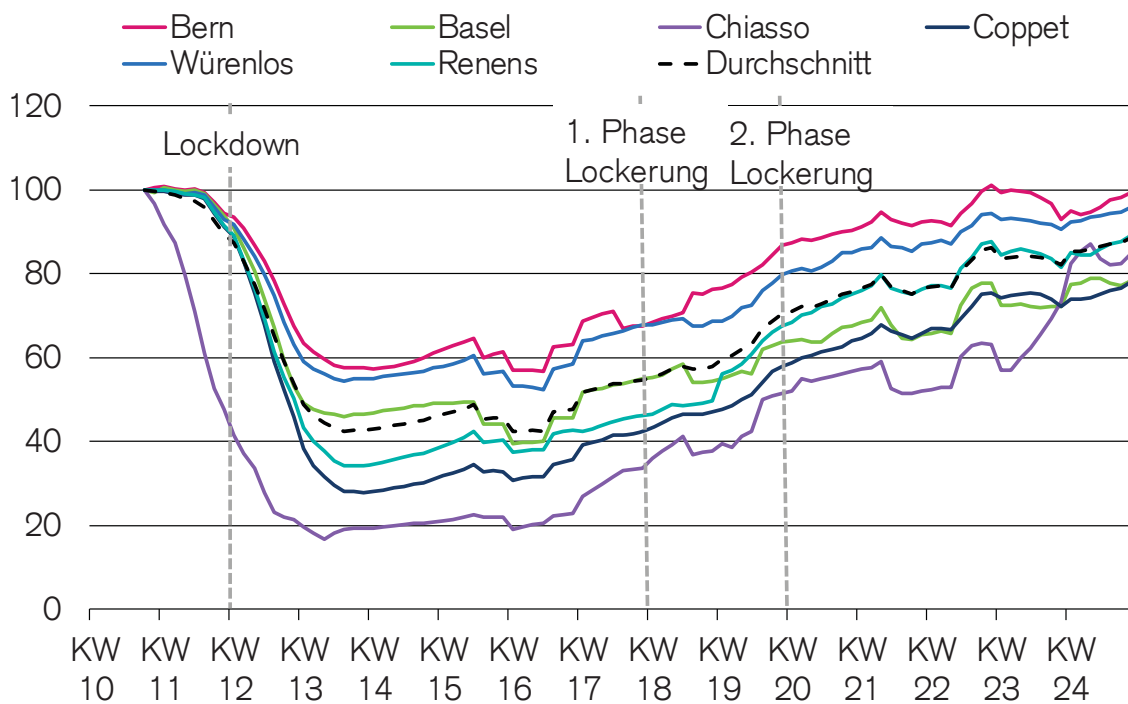


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 15.06.2020

Mobilitätsdaten liefern zeitnah wertvolle Hinweise

Verkehrszählung Nationalstrassen, Anzahl Fahrzeuge (Autos und Busse), gleitende 7-Tages-Summe*



* Indiziert: 100 = 07.03.2020
Quelle: Bundesamt für Strassen

Letzter Datenpunkt: 14.06.2020

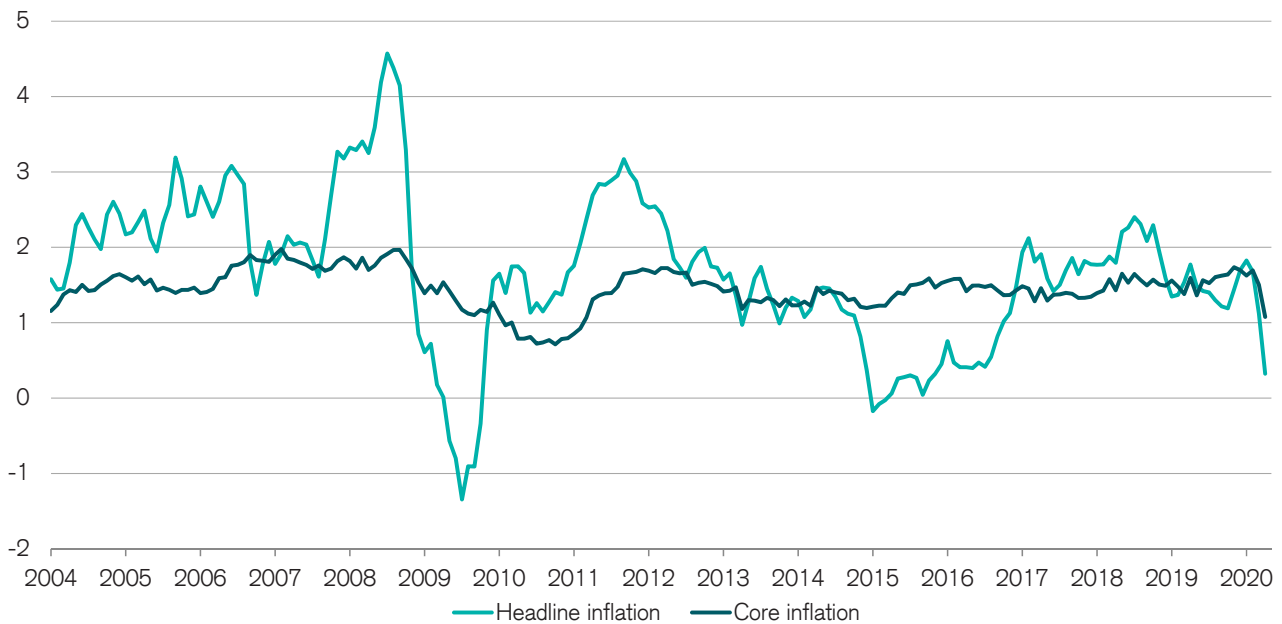
Weshalb ein «schiefes V»?

Gründe für eine nur graduelle Erholung

- Der Lockdown wird schrittweise aufgehoben...
- ...und je nach Land in unterschiedlichem Tempo
- Aktivierung der internationalen Angebotsketten benötigt Zeit
- Beschleunigung in den USA (traditionelle Konjunkturlokomotive) kommt nach jener in Asien und Europa
- Gewisse Bereiche (z.B. internationale Luftfahrt) bleiben lange behindert
- Erhöhte Staatsausgaben und Steuersenkungen ersetzen den Einkommensrückgang in den meisten Ländern nur teilweise
- Stimulus ist in China v.a. im Vergleich zu 2008/09 limitiert
- Sparneigung von Haushalten nimmt wegen Unsicherheiten betreffend Arbeitsplätzen und Einkommen nur graduell ab
- Unternehmen bleiben bei den Investitionen zurückhaltend...
- ...und fokussieren sich auf den Aufbau von Finanzreserven

Inflation kurzfristig stark rückläufig

Headline- und Kerninflation (Durchschnitt EZ, JP, UK, US, %)



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 04/2020

CREDIT SUISSE

Credit Suisse AG, Swiss Real Estate Economics

Der Disclaimer am Ende des Dokuments gilt auch für diese Seite

5

Inflationsrisiko?

- Kurzfristig eher Deflationsrisiko:
 - Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen fällt wegen erhöhter Arbeitslosigkeit rascher als Angebot
 - Überschüssige Lager müssen abgebaut werden
 - Tiefer Ölpreis
 - In ganz wenigen Bereichen (z.B. Schutzmasken) gibt es Knappheit
- Mittelfristig ebenfalls eher geringes Inflationsrisiko:
 - Nachfrageshock wird länger nachhallen (Konsumenten und Unternehmen bleiben vorsichtig)
 - Löhne bleiben nach der Krise wegen höherer Arbeitslosigkeit und eher geringer Kapazitätsauslastung unter Druck
- Langfristig bleibt Inflationsanstieg ein potentielles Risiko:
 - Falls Notenbanken ihre Autonomie vollkommen verlieren und...
 - ...Politiker die Ausgaben immer weiter ansteigen und durch die Notenbanken finanzieren lassen
 - Aber: In den meisten Ländern sind die Inflationserwartungen auf tiefem Niveau fest verankert (siehe Japan)
 - Zudem sind die strukturellen Gründe (Digitalisierung, Globalisierung) nicht plötzlich wirkungslos

CREDIT SUISSE

Credit Suisse AG, Swiss Real Estate Economics

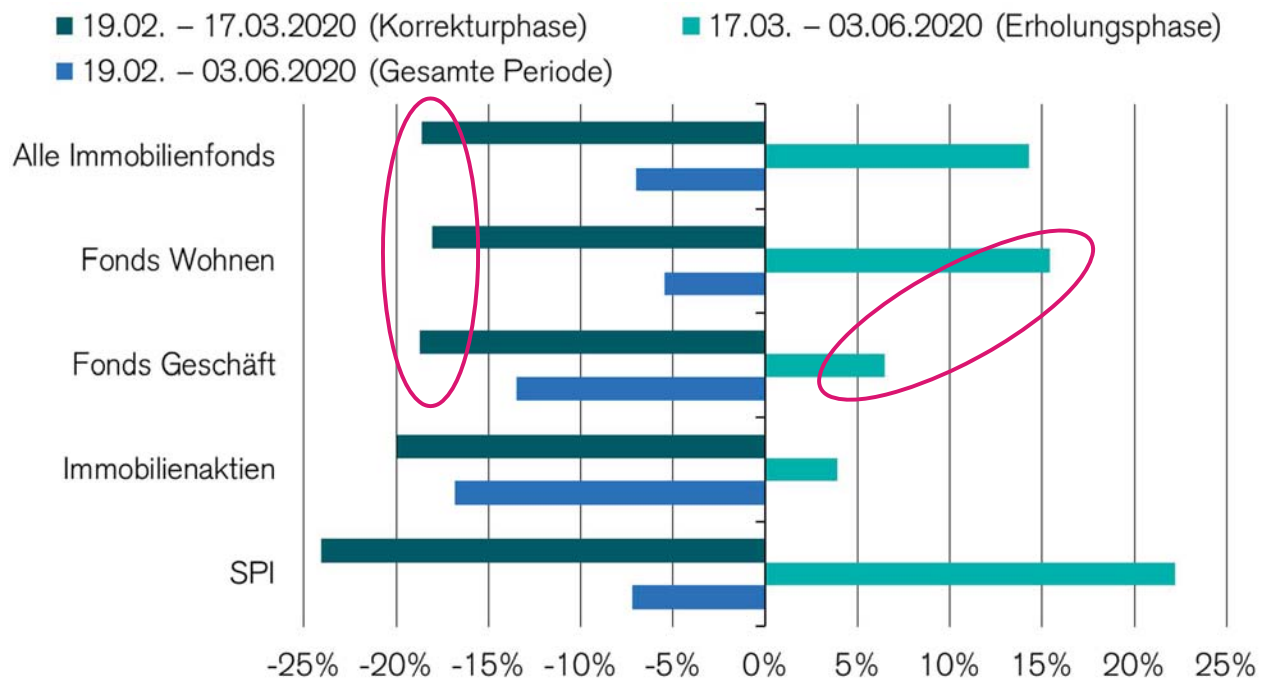
Der Disclaimer am Ende des Dokuments gilt auch für diese Seite

6

Auswirkungen COVID-19 auf die Immobilienmärkte



Investoren halten sich bei Geschäftsimmobilien zurück Korrektur und Erholung in den verschiedenen Schweizer Immobilien-Anlageklassen*



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

* Gesamtpersonale kotierte Anlagen

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 03.06.2020

Auswirkungen COVID-19

In der kurzen Frist

- Im **Mietwohnungssegment** ist nicht mit Mietertragsausfällen zu rechnen.
- Bei den **Büroflächen** sind ca. 16% der Mieter vom Lockdown betroffen. Die Mietertragsausfälle dürften dennoch maximal einen kleinen einstelligen Prozentsatz ausmachen.
- Bei den **Detailhandels- und Gastronomieflächen** ist mit grösseren Ausfällen zu rechnen. Es wird zu Konkursen, Geschäftsaufgaben und Gesundschumpfungen kommen. Wir gehen von Mietertragsausfällen von bis zu 20% aus.

In der langen Frist

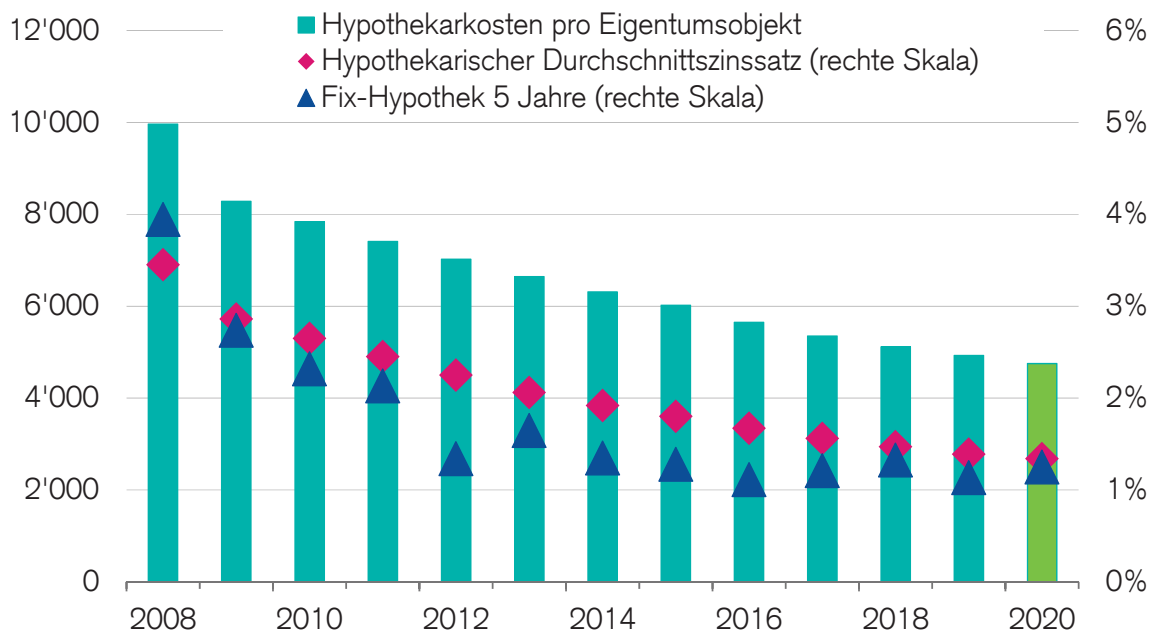
- In gewissen Regionen der Schweiz (Tessin, Jurasüdfuss, Ostschweiz) werden die **Mietwohnungsleerstände** zu einem drückenden Problem, das neue Massnahmen erfordert.
- Der **Strukturwandel im Detailhandel** hat eine **Beschleunigung um rund 3 Jahre** im Vergleich zu einer Entwicklung ohne Corona erfahren. Noch rascher wird es daher zu einer Strukturbereinigung kommen.
- Im **Büroflächenmarkt** sind die kurzfristigen Ertragsausfälle sehr gering. Aufgrund der Unsicherheiten über den langfristigen Bedarf nach Büroflächen (Beschäftigungsrückgang, Home-Office-Effekt) ist die Nachfrage zusammengebrochen. Wir rechnen diesbezüglich mit einem **Nachfrage-rückgang von 15%** im Zehnjahreshorizont. Gegenläufige Trends (Digitalisierung, Tertiarisierung) dürften den Flächenbedarf stützen.

Wohnungsmärkte



Finanzieller Aufwand für Wohneigentum auf Tiefststand

Hypothekarzinskosten pro Eigentumsobjekt in CHF*;
hypothekarischer Durchschnittszinssatz jeweils per 30.09.



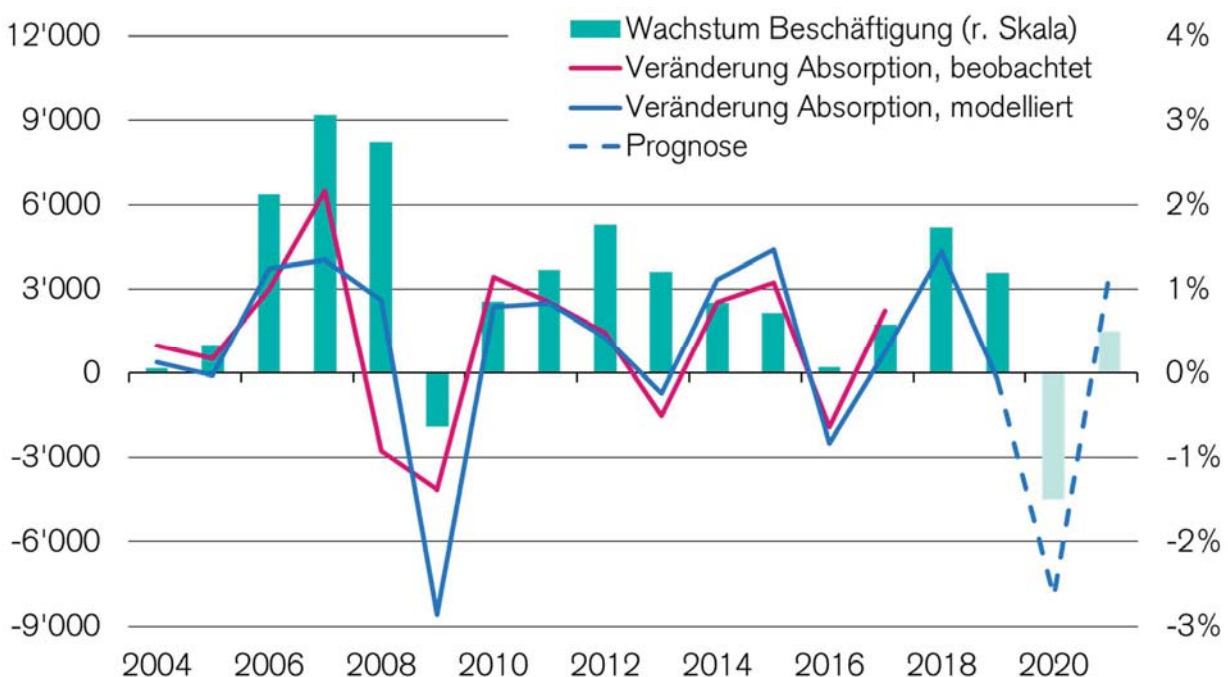
* 2020: Prognose
Quelle: Credit Suisse, SNB, BWO

Letzter Datenpunkt: 2019

MWG-Absorption dürfte um 9'000 Wohnungen sinken

Bevölkerungswachstum zu 72% von Immigration bestimmt

Jährliche Veränderung der Absorption von Mietwohnungen

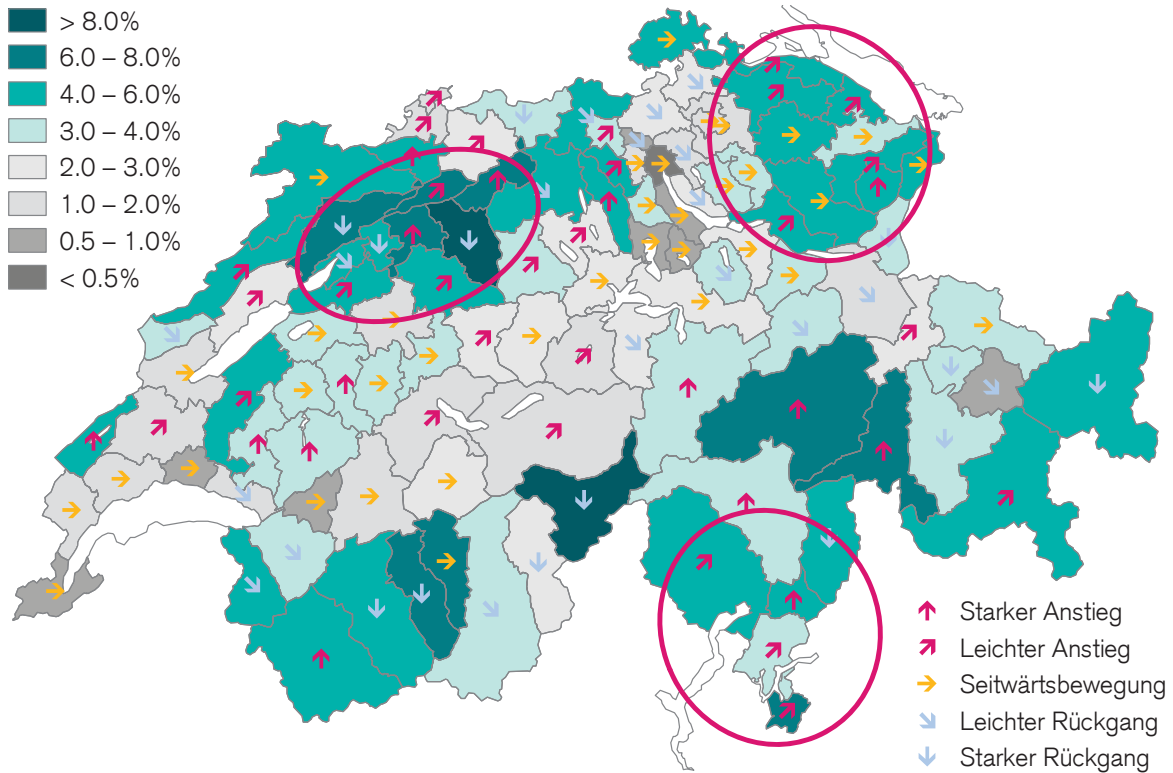


Quelle: Staatssekretariat für Migration, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 31.12.2019

Leerstände sind sehr unterschiedlich verteilt

Leerwohnungsziffer Mietwohnungen in % des Bestands

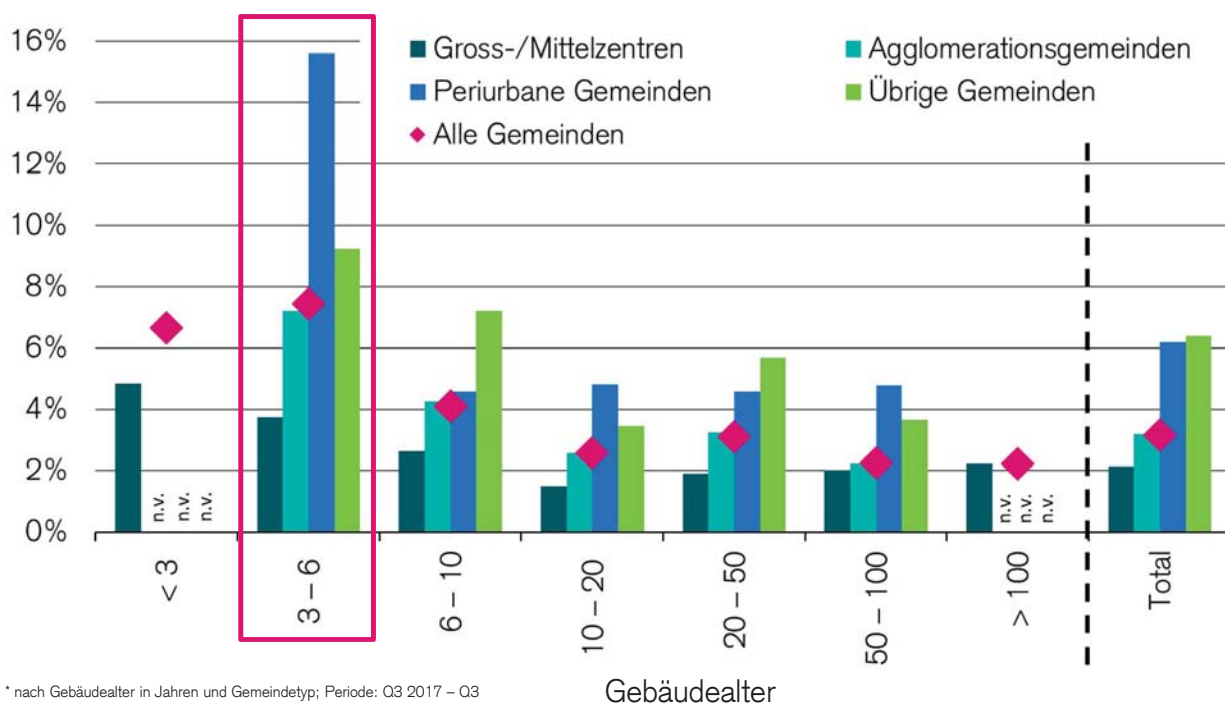


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: 06/2019

Höchste Leerstände bei den nicht mehr ganz neuen Wohnungen

Mietertragsausfall in % der Soll-Mieten nach Alter*



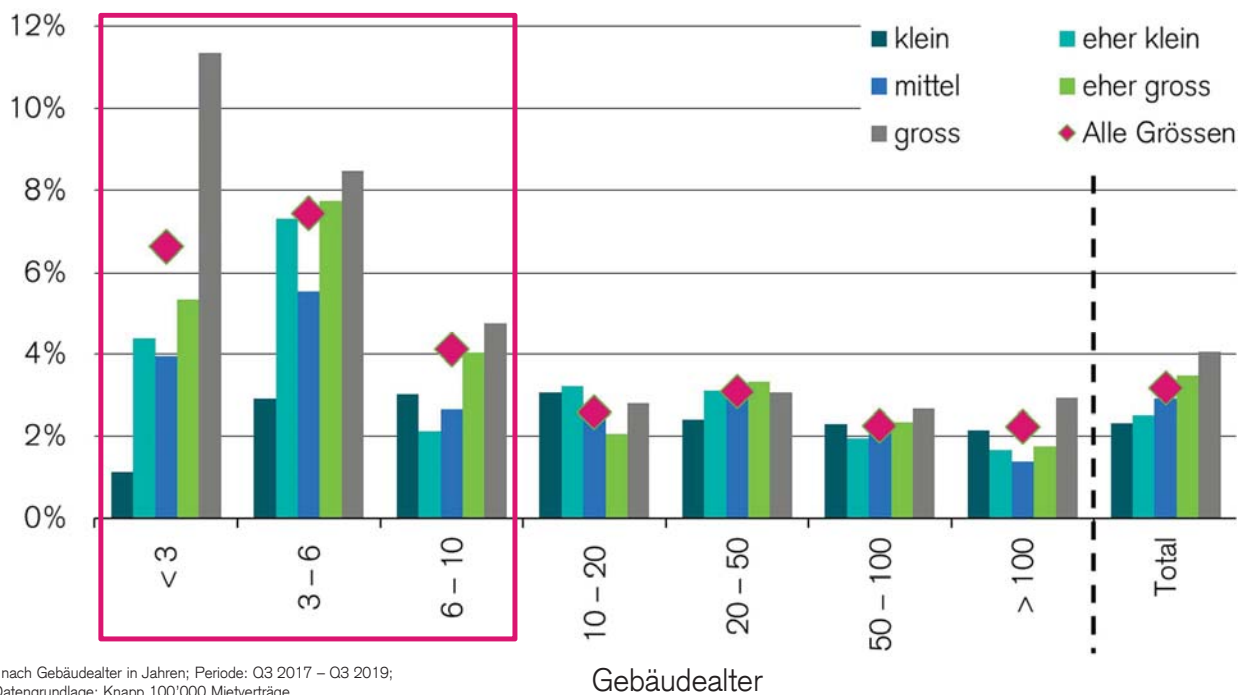
* nach Gebäudealter in Jahren und Gemeindetyp; Periode: Q3 2017 - Q3 2019; Datengrundlage: Knapp 100'000 Mietverträge

Quelle: Real Estate Investment Data Association (REIDA), Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 03/2019

Kleine Grundrisse mildern das Leerstandsrisiko

Mietertragsausfall in % der Soll-Mieten nach Alter* und Wohnungsgrösse (Quintil pro Zimmerzahl)



* nach Gebäudealter in Jahren; Periode: Q3 2017 – Q3 2019;
Datengrundlage: Knapp 100'000 Mietverträge

Quelle: Real Estate Investment Data Association (REIDA), Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Fazit Mietwohnungen

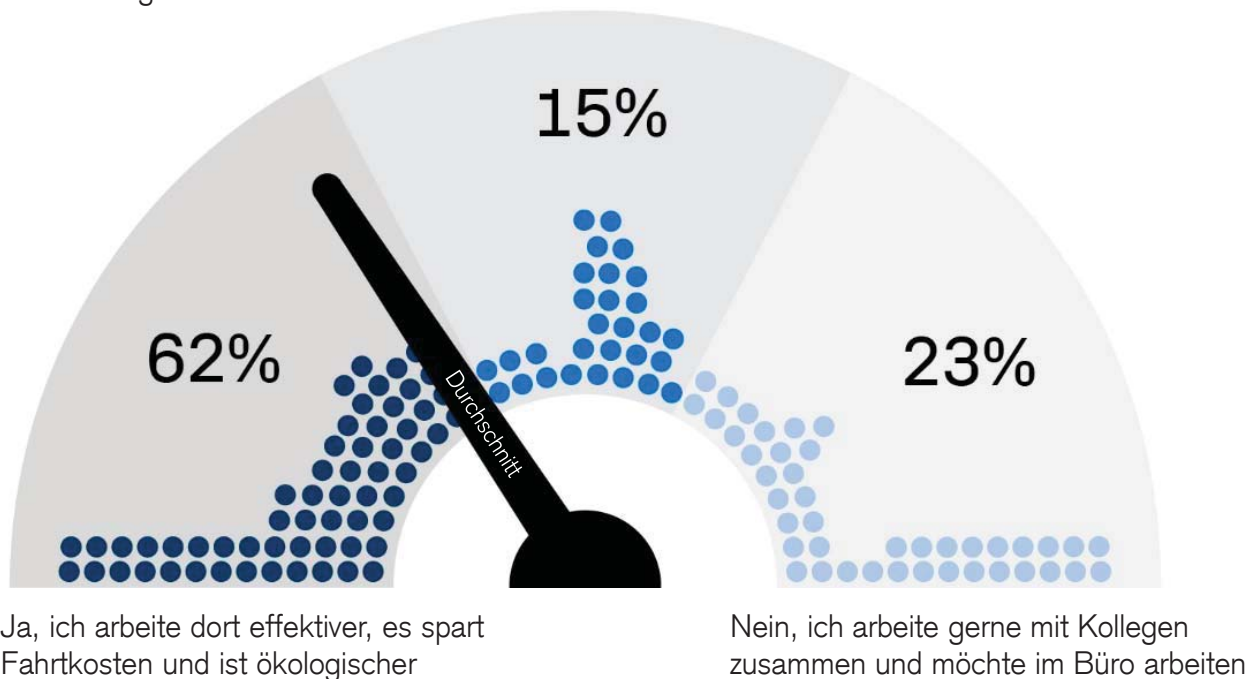
Schlussfolgerungen

- Der COVID-19 bedingte Nachfrageeinbruch wird die **Leerstandssituation erheblich verschärfen**. Noch nie ist die Schweiz mit so hohen Leerständen in eine Rezession geschlittert. Die Leerstandsproblematik wird uns noch den Grossteil des angebrochenen Jahrzehnts beschäftigen.
- Der Reurbanisierungstrend führt zu einer schleichenden Abwanderung aus peripheren Räumen (z.B. Alpentäler), die auch mit sinkendem Versorgungs- und Infrastrukturangebot zusammenhängt. Wir rechnen mit **keiner spürbaren Veränderung des Reurbanisierungstrends** aufgrund der Coronavirus-Pandemie.
- Die **Leerstandsproblematik fällt regional sehr unterschiedlich** aus. Am grössten sind die Leerstände an peripheren Orten. Am einfachsten bleibt die Vermarktung in den Grosszentren sowie zumeist in deren ersten Agglomerationsgürtel.
- Die **Marktmieten** dürften noch stärker unter Druck kommen. Je nach Region müssen die **Mietertragspotenziale** hinterfragt werden.
- Die grösste Nachfrage (spezifisch in Rezessionszeiten) besteht im **preisgünstigen Mietwohnungsbereich**.



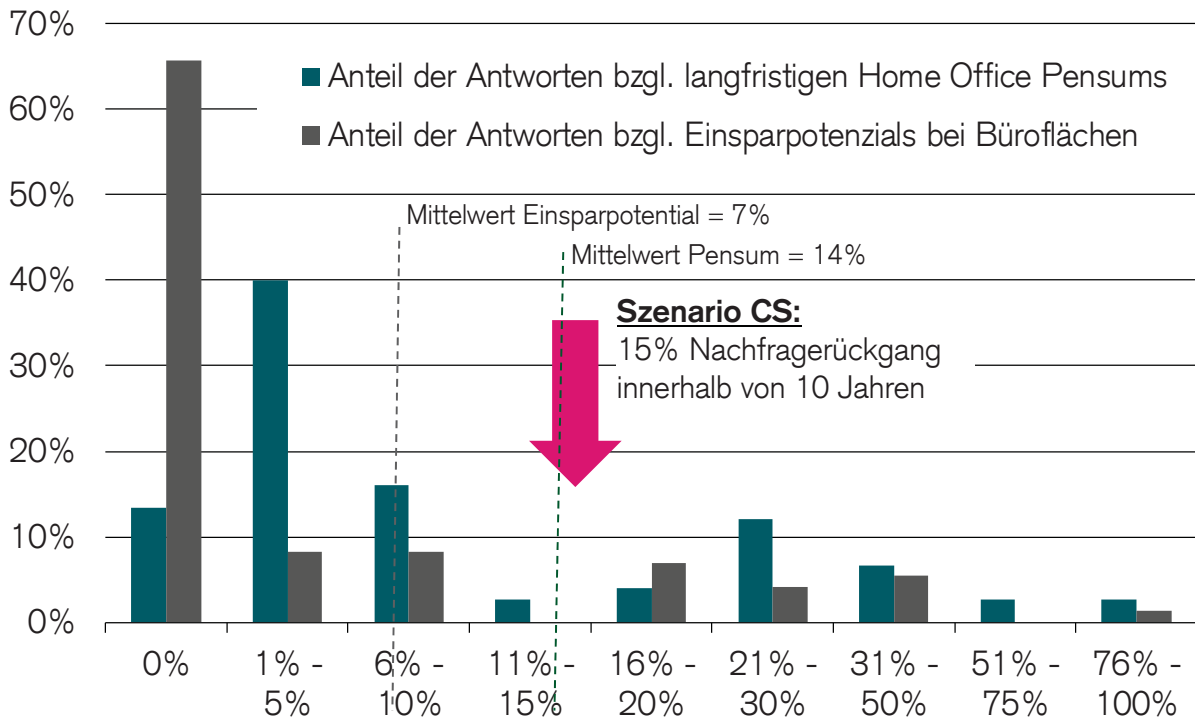
Ist Pendeln der Preis für die steigenden Immobilienpreise? Mitarbeiterbefragung zu Home-Office

«Möchten Sie gerne weiter im Home-Office arbeiten?»



Auswirkungen von Home-Office

Befragung von Unternehmen

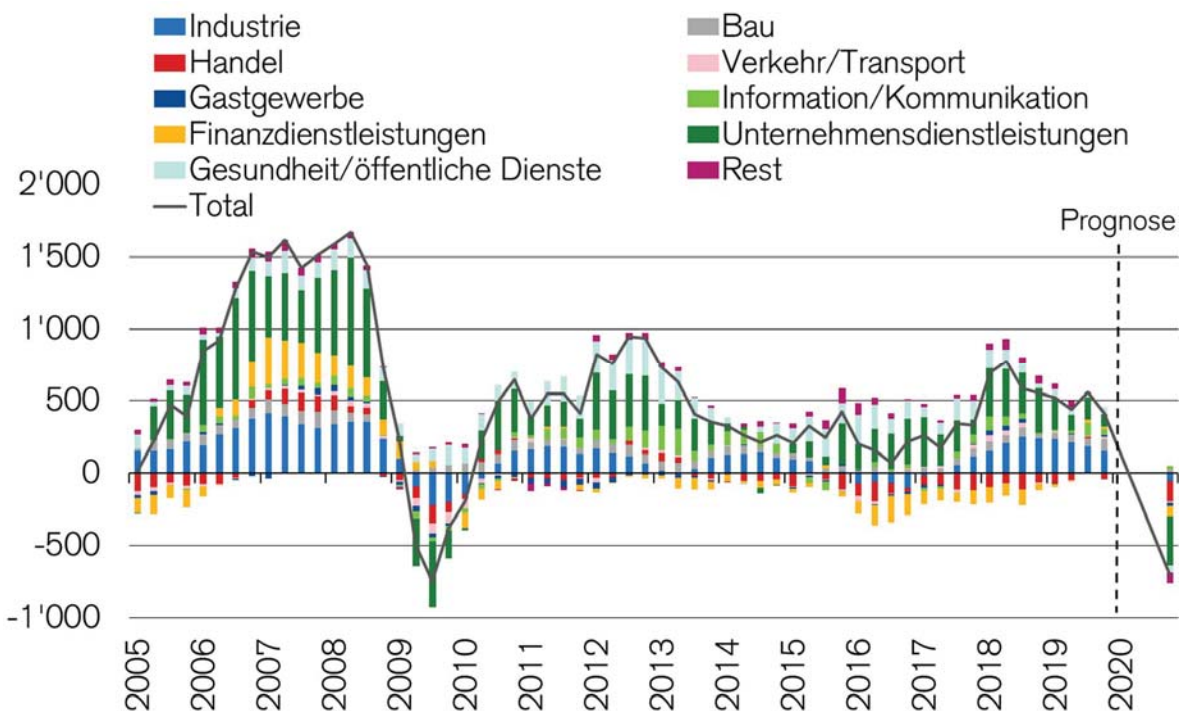


Quelle: Credit Suisse, procure.ch

Letzter Datenpunkt: 05/2020

Rezession lässt Zusatznachfrage ins Negative kippen

Zusatznachfrage zum Vorjahresquartal in 1000 m²



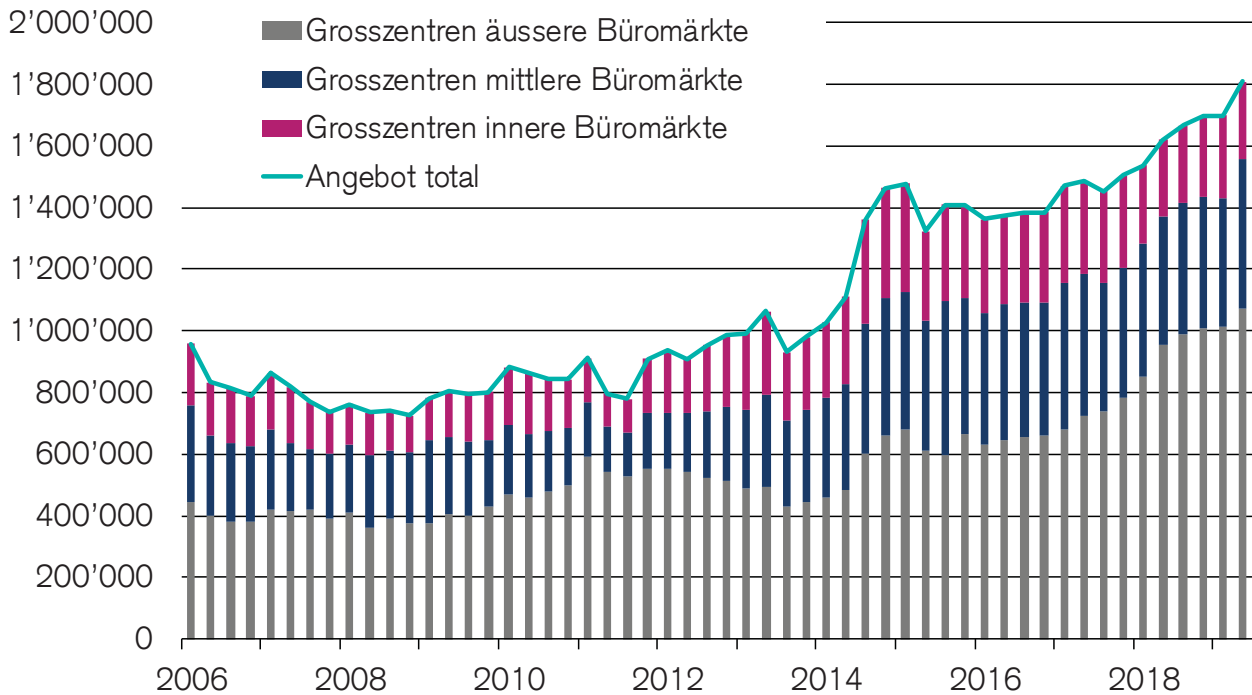
Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

Letzter Datenpunkt: 12/2019

Rezession trifft auf Büromarkt mit hoher Angebotsquote

Hohes Flächenangebot in den äusseren Büromärkten

Summe der quartalsweise (im Internet) ausgeschriebenen Flächen in m²

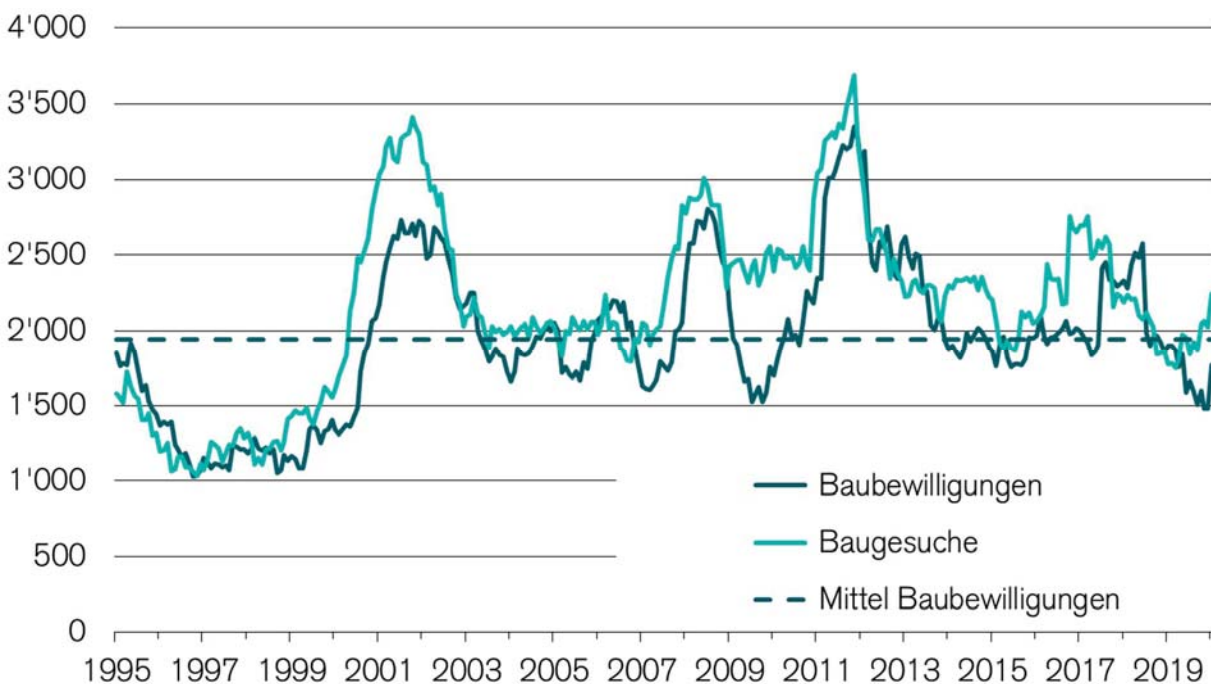


Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

Letzter Datenpunkt: 09/2019

Geplante Ausweitung von Büroflächen unter lfr. Mittelwert

Baubewilligungen und -gesuche* im Raum Basel, in CHF Mio.



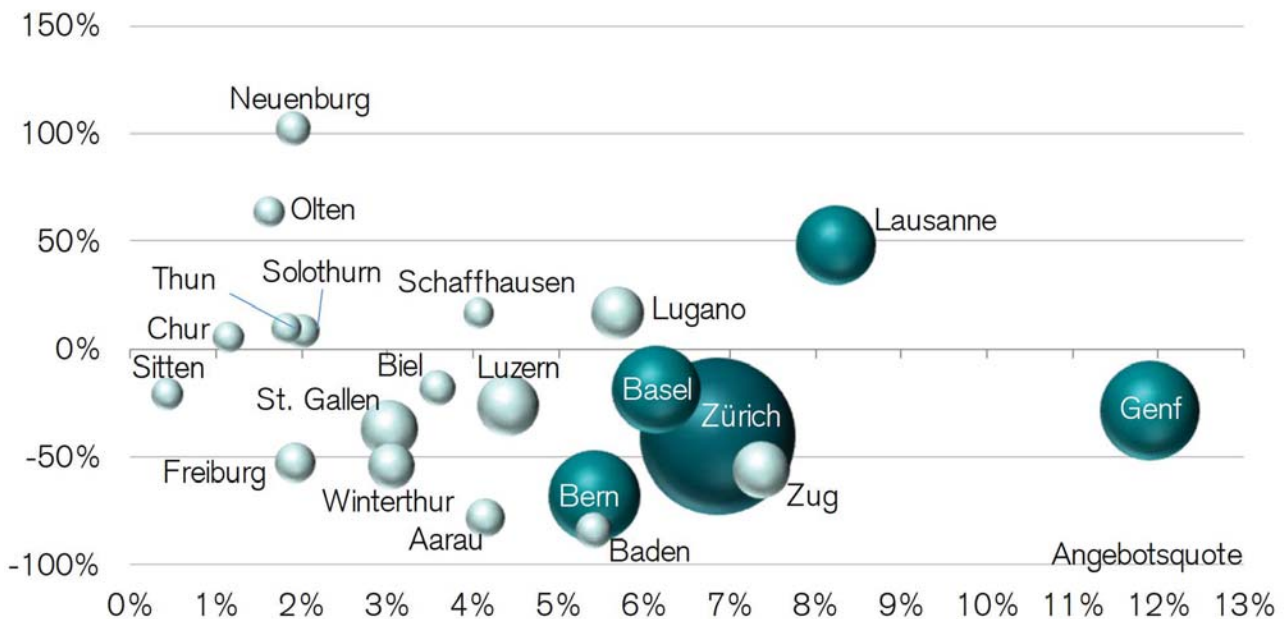
* gleitende 12-Monatssumme
Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 03/2020

Höhere Angebotsquoten v.a. in der Westschweiz

Ausweitung: Baubewilligungen 2018/2019 im Vergleich zum langfristigen Mittel; Angebotsquote 2019 in % des Bestands

Erwartete Ausweitung



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 09/2019

Fazit Büroflächen

Schlussfolgerungen

- Während vor allem in den Innenstädten aufgrund des starken Konjunkturwachstums 2018 viele Flächen absorbiert werden konnten und sich stellenweise bereits Knappheit bemerkbar gemacht hat, ist das **Überangebot in den äusseren Büromärkten** weiter angestiegen.
- Aufgrund der COVID-Krise dürfte sich das Beschäftigungswachstum stark abkühlen und sogar ins Negative kippen. Die **Erholung der Büromärkte ist daher zum Stillstand gekommen**, noch bevor diese die äusseren Gebiete der Büroflächenmärkte umfassend erreicht hat und das Überangebot an den Rändern der einzelnen Büroflächenmärkte spürbar hätte reduziert werden können.
- Bis Jahresende ist mit einer negativen Zusatznachfrage von rund 700'000 m² zu rechnen. Das dürfte zu **steigenden Leerständen** und **sinkenden Mieten** führen.
- Gleichzeitig dürften sich die **Leerstandsunterschiede** und das **Preisgefälle** zwischen inneren und äusseren Gebieten vertiefen.
- Die **Deutschschweizer Zentren** haben die Bautätigkeit schon seit längerem reduziert. Die aufgrund der COVID-19 Krise verursachten Ungleichgewichte dürften daher in der Deutschschweiz geringer ausfallen.
- In der **Westschweiz** ist das erhöhte Angebot in Lausanne stärker als in Genf auf Entwicklungsprojekte zurückzuführen, deren Realisierung noch nicht gesichert ist. Die Leerstandsentwicklung dürfte daher in Lausanne deutlich weniger problematisch sein als in Genf.



Vorläufer UK liefert wenig erbaulichen Ausblick UK RICS commercial real estate survey: nationwide prime vs. secondary retail letting

Landlords reporting positive minus those reporting negative expectations, %



Fazit Verkaufsflächen

Schlussfolgerungen

- Der **Strukturwandel** hat seinen **Höhepunkt noch nicht überschritten**.
- **Funktionierende Konzepte** für den stationären Handel **sind rar**. Lösungsmöglichkeiten bieten folgende Elemente:
 - Kuratierung bzw. Fokus auf Dienstleistungen
 - Personalisierung und Datenanalyse
 - Begegnungsorte schaffen, Wiederentdeckung der Märkte als Einkaufsformat
 - Erlebnis-Shopping und Gastronomie
 - Fokussierung auf Luxus
 - Fokussierung auf Lebensmittel als Ankersegment
- Der stationäre Handel hat dennoch seine Daseinsberechtigung – allerdings nur auf sehr viel kleinerer Fläche. **Chancen** sehen wir zudem bei:
 - Verkaufsflächen mit starkem Lebensmittel-Ankermieter sowie Convenience Shops
 - High Streets (nur die Top-Einkaufsstrassen)
 - Einkaufscenter, die als Urban Entertainer Center geführt werden
 - Authentische Retailer an gewissen Einkaufsstrassen
- Als ausgesprochen **gefährdet** sehen wir:
 - Warenhäuser
 - Einkaufscenter mit Sanierungsstau
 - Verkaufsflächen in Klein- und Mittelzentren



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. 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.

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 könnten 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 Schuldern, 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, Klimaerwärmung, Transportkapazitäten, politischen Unruhen, saisonalen Schwankungen und starken Einflüssen aufgrund von Fortschreibungen, insbesondere bei Futures und Indizes.

Anleger in Immobilien sind Liquiditäts- 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 illquide 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.



MARKETING MATERIAL – ES HANDELT SICH HIER NICHT UM INVESTMENT RESEARCH
Weitere Informationen erhalten Sie von Ihrem Credit Suisse Vertreter.

29

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 zu finden.

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

KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG: Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertschriften oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare und in keiner Weise um eine 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 Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagendienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten und 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.



MARKETING MATERIAL – ES HANDELT SICH HIER NICHT UM INVESTMENT RESEARCH
Weitere Informationen erhalten Sie von Ihrem Credit Suisse Vertreter.

30

Allgemeiner Haftungsausschluss / Vertriebsinformation

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, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Business Firm der Kategorie 2 zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich professionellen Kunden oder 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, eine Niederlassung der Credit Suisse AG, Zürich/Schweiz befindet sich an folgender Adresse: Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **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. **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 Abschlüsse 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 (Registrierungsnummer INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnummer INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnummer N2000248233) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **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 unterliegt, 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-Lizenznummer 00005 zugelassen ist und reguliert wird. Alle betreffenden Finanzprodukte oder Dienstleistungen werden ausschliesslich Firmenkunden oder Marktkontrahenten (gemäss Definition der QFCRA) angeboten, einschliesslich natürlicher Personen, die sich als Firmenkunden einstufen lassen, 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 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 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).



MARKETING MATERIAL – ES HANDELT SICH HIER NICHT UM INVESTMENT RESEARCH
Weitere Informationen erhalten Sie von Ihrem Credit Suisse Vertreter.

31

Allgemeiner Haftungsausschluss / Vertriebsinformation

(Verbreitende Unternehmen)

Mexiko: Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) and C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt keine Empfehlung, Beratung oder Einladung zur Durchführung einer Transaktion dar und ersetzt nicht die direkte Kommunikation mit Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko vor der Ausführung einer Finanzinvestition. Die Personen, die dieses Dokument ausgearbeitet haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. Die Prospekte, Angebotsunterlagen, Termsheets, Anlagestrategien, Jahresberichte und periodischen Finanzinformationen enthielten nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente sind kostenlos erhältlich, direkt beim Emittenten von Wertpapieren und bei Anlagefondsmanagern oder auf der Wertpapier- und Börsen-Website sowie bei Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko. Die hierin enthaltenen Informationen ersetzen nicht die Kontoauszüge, den INFORME DE OPERACIONES und/oder Bestätigungen, die Sie von der Credit Suisse Mexiko gemäss den für Finanzinstitute und andere Personen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, geltenden allgemeinen Regeln erhalten. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein nach dem Securities Market Law («LMV») ordnungsgemäss eingetragener Anlageberater, der bei der National Banking and Securities Commission («CNBV») unter der Folionummer 30070 registriert ist und daher keine Bank ist, weder zur Entgegennahme von Einlagen noch zur Verwahrung von Wertpapieren berechtigt ist und nicht der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. angehört. Gemäss den Bestimmungen des LMV ist die C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. kein unabhängiger Anlageberater gemäss ihrer Beziehung zur Credit Suisse AG, einem ausländischen Finanzinstitut, und ihrer indirekten Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Die Personen, die dieses Dokument erstellt haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. **Niederlande:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Netherlands Branch («niederländische 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 niederländische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der niederländischen Aufsichtsbehörde De Nederlandsche Bank (DNB) sowie der niederländischen Marktaufsicht Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Österreich:** Dieser Bericht wird von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich («österreichische 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 österreichische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arion, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien, Österreich. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale 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 Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörde Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Diese Informationen werden 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>. **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 9788 registriert ist. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Succursale en España, einem Unternehmen, das bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragen ist, verteilt. **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 Değerler Anonim Şirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Levizim 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 © 2020 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

20C013A_1S



MARKETING MATERIAL – ES HANDELT SICH HIER NICHT UM INVESTMENT RESEARCH
Weitere Informationen erhalten Sie von Ihrem Credit Suisse Vertreter.

32