

Swiss PropTech-Umfrage 2019

PropTech: Grosses Potenzial – aber noch keine Selbstläufer

PropTech-Unternehmen sind die Impulsgeber der digitalen Entwicklung in der Immobilienwirtschaft. Sie sorgen zuweilen bei Exponenten der etablierten Immobilienfirmen für unruhige Nächte. Innerhalb kurzer Zeit sind in der Schweiz viele PropTechs entstanden.

Die PropTech-Landschaft in voller Blüte

PropTech steht für «Property Technology» und bezeichnet technologische Innovationen, die das Ziel verfolgen, die Immobilienwirtschaft durch technologische Lösungen effizienter zu machen. PropTech-Unternehmen ändern die Immobilienwirtschaft nachhaltig und werden aber auch selber von dieser geformt. Die grosse Zahl von «Awards», «Pitches» und «Accelerator Workshops» manifestiert das Interesse der Immobilienindustrie an den Jungunternehmen. Erstere erhoffen sich Innovationen und Verbesserungen ihrer Prozesse, letztere Wachstumschancen und Anwendungsmöglichkeiten für ihre Lösungen, die nicht selten einen Paradigmenwechsel erfordern. Das Verhältnis zwischen der Immobilienwirtschaft und der jungen PropTech-Branche ist demnach durchaus ein symbiotisches – wenn auch nicht ein völlig konfliktfreies.

Starkes Wachstum der Branche und noch enormes Potenzial

Der für ihre Trägheit bekannten Immobilienwirtschaft hätte nichts Besseres passieren können als das Aufkommen der agilen, technologieaffinen und vorwärtsstrebenden Kleinstfirmen, die davon beseelt sind, herkömmliche Muster über den Haufen zu werfen und bisherige Geschäftsmodelle zu revolutionieren. Nach anfänglichem Zögern nutzt die grosse Mehrheit der Immobilienwirtschaft die Dienste der PropTechs in der einen oder anderen Form, was sich – ausgehend von tiefen Niveaus – in beeindruckenden Wachstumswerten der PropTech-Unternehmen niederschlägt. Mit Blick auf das auf dem

Schweizer Immobilienmarkt gebundene Kapital und der anhaltend hohen Attraktivität der Anlageklasse ist das Ertragspotenzial für die PropTech-Branche enorm.

PropTech-Branche vor der Bewährungsprobe

Die Branche ist bereits an einem ersten Wendepunkt. Die stürmischen Gründungsjahre neigen sich in vielen Fällen dem Ende zu. Das Wachstum erfordert kontinuierliche Mittelzuflüsse, und allfällige Fehler können immer weniger mit dem Enthusiasmus der Gründergeneration und dem anfänglichen Startkapital wettgemacht werden. Insofern gilt es für die PropTech-Unternehmen, selbstkritisch die eigene Leistung zu hinterfragen und zeitnah allfällige Korrekturen an der Strategie oder der operativen Umsetzung vorzunehmen. Das wird nicht allen gelingen, das war von Beginn weg klar. Die Landschaft der PropTech-Unternehmen, wie sie von Schwyter Digital nachgeführt wird, kennt dann auch bereits die Kategorie «Friedhof», auf dem PropTechs, deren Namen verschwunden sind oder die in einer andere Form aufgegangen sind, vor dem Vergessen bewahrt werden.

Zweite schweizweite PropTech-Umfrage

Im Herbst 2017 hatten wir die erste schweizweite Umfrage bei den PropTech-Unternehmen durchgeführt, um etwas Licht in diesen neuen Sektor zu bringen. Damals beschränkten wir uns bewusst auf Firmen, die ab 2010 gegründet worden waren, um den Start-up-Charakter der PropTech Branche zu würdigen und auch zu erforschen. In unserer zweiten Umfrage zu Jahresbeginn 2019 ist die Zuordnung zu einem Start-up keine notwendige Bedingung mehr für die Analyse. Im Vordergrund der Analyse stehen alle Firmen, die mithilfe der Technologie Lösungen für die Immobilienwirtschaft entwickeln – unabhängig davon, wann sie gegründet wurden. Die Umfrage will zudem nicht nur der PropTech-Branche den Puls fühlen, son-

dem auch einen Beitrag zum besseren gegenseitigen Verständnis von PropTech- und den etablierten Immobilienunternehmen leisten. Uns war daher wichtig, nicht nur bei den PropTech-Unternehmen Informationen zusammenzutragen, sondern auch bei der Immobilienindustrie nachzufragen.

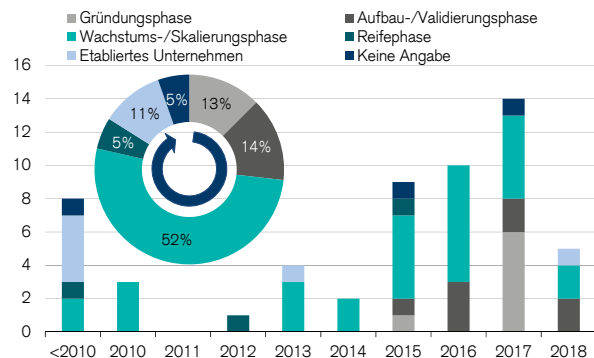
Gründungsfieber hat sich stark abgekühlt

Die ersten PropTech-Unternehmen wurden bereits vor 2010 gegründet, als es diesen Namen noch gar nicht gab. Vielfach handelte es sich um Immobilienportale, die ab der Jahrtausendwende die Vermarktung und die Suche nach Immobilien umzukrempeln begannen oder solche, die Software zur Verwaltung von Immobilien programmierten. Die eigentliche Welle von Start-ups, die Lösungen für die Immobilienwirtschaft entwickelten, begann 2012/2013 und setzte 2014/2015 zu einem regelrechten Höhenflug an. Mittlerweile gibt es über 200 PropTech-Unternehmen in der Schweiz, und die Branche etabliert sich allmählich. Das Gründungsfieber hat sich jüngst markant abgekühlt (Abb. 1). Bloss ein gutes Viertel der PropTech-Unternehmen befindet sich noch in der Gründungs- oder Validierungsphase. Die Hälfte befindet sich mittlerweile in der Skalierungsphase. Diese Phase ist dadurch gekennzeichnet, dass dem Wachstum praktisch alle anderen Ziele untergeordnet werden.

Abbildung 1

Gründungsjahr der befragten PropTechs

«In welchem Jahr wurde Ihre Firma gegründet (Handelsregistereintrag)?»



Quelle: Credit Suisse PropTech Umfrage 2019 (N=56)

Umsatz, Umsatz und nochmals Umsatz

Die Erhöhung der Verkaufszahlen wird von den PropTech-Unternehmen in unserer Umfrage denn auch als die vorrangigste Herausforderung genannt (Abb. 2). Noch vor der Kapitalbeschaffung und der Einstellung von zusätzlichem Personal ist die Verbreiterung der Kundenbasis beziehungsweise die Erhöhung der Verkaufserträge in allen Phasen des Lebenszyklus die grösste Herausforderung. Dies hängt mit den ausgesprochen grossen Netzwerkeffekten vieler digitaler Geschäftsmodelle zusammen sowie mit den ausgeprägten Skaleneffekten, die nicht selten zu einer «The winner takes it all»-Situation führen. So geht beispielsweise die Anwendung eines Algorithmus bei einem zusätzlichen Kunden mit nur marginal höheren Kosten einher. Wer es also geschafft hat, in einem

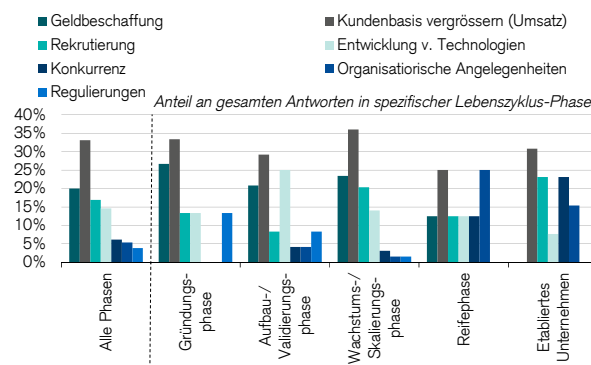
spezifischen Wirkungsfeld zu den ersten Adressen zu zählen, der hat gute Chancen ein sehr profitables Geschäft zu betreiben. Geschwindigkeit ist daher ein Muss und lässt viele Start-ups im digitalen Bereich die Verbreiterung der Kundenbasis zu einem Zeitpunkt forcieren, wo das Geschäftsmodell noch nicht selbsttragend ist. Selbstredend versuchen die PropTech-Unternehmen in dieser Phase zusätzliche Fachkräfte zu gewinnen. Vor allem Programmierer und Verkaufsverantwortliche werden dringend gesucht.

Abbildung 2

Herausforderungen der PropTechs

«Welchen Hauptherausforderungen sehen Sie sich gegenwärtig ausgesetzt?»

(mehrere Antworten möglich)



Quelle: Credit Suisse PropTech Umfrage 2019 (N=57)

Starker Drang nach internationaler Expansion

Ungefähr 80% der KMU in der Schweiz erzielen keine Umsätze im Ausland. Sie beschränken Ihre Geschäftstätigkeit also zu weiten Teilen auf den Binnenmarkt. Ganz anders die PropTech-Unternehmen: Nur 15% der Befragten wollen nichts von einer Internationalisierung wissen. Rund ein Drittel ist bereits international aufgestellt, und knapp 20% planen diesen Schritt noch innert Jahresfrist. Insgesamt streben über 80% früher oder später eine internationale Expansion an. Der Zwang, so rasch wie möglich das eigene Produkt oder die eigene Dienstleistung möglichst vielen Kunden anzubieten, lässt den Drang nach internationaler Expansion als logische Folge der Unternehmensentwicklung in der Skalierungsphase erscheinen.

Kein überschwänglicher Empfang, ...

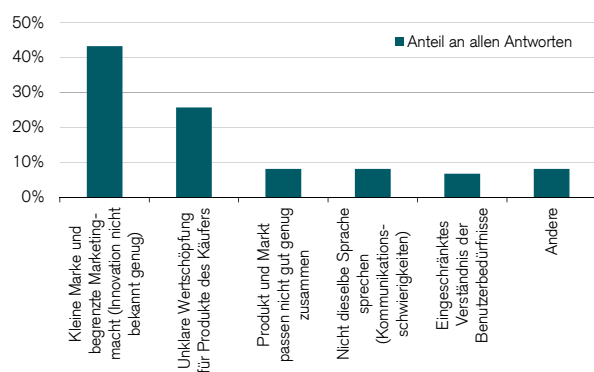
Die PropTech-Branche ist von der Immobilienwirtschaft durchaus wohlwollend empfangen worden, doch gewartet hat man auf sie nicht wirklich. Nur gerade 7% der befragten PropTech-Unternehmen bezeichnen die Immobilienwirtschaft als «sehr empfänglich» für die Lösungen der Jungunternehmen. Immerhin attestieren über die Hälfte der PropTech-Unternehmen der Immobilienwirtschaft, sie sei «einigermassen empfänglich». Die PropTech-Unternehmen kämpfen vor allem mit einem Problem, das alle Neuankömmlinge haben: dem geringen Bekanntheitsgrad. Mit einer Marke, die noch kaum jemand kennt, und mit den Marketingmitteln einer Kleinfirma ist der Kampf um die Aufmerksamkeit der Immobilienindustrie ein schwieriges Unterfangen. Die PropTechs sehen diese Schwierigkeiten

denn auch als ihre grösste Herausforderung im Bemühen, ihre Verkaufszahlen rasch zu erhöhen (Abb. 3).

Abbildung 3

Bremssfaktoren bei den PropTechs

«Welches sind seitens der PropTechs die grössten Hürden zur Erzielung besserer Verkaufszahlen?» (mehrere Antworten möglich)



Quelle: Credit Suisse PropTech Umfrage 2019 (N=58)

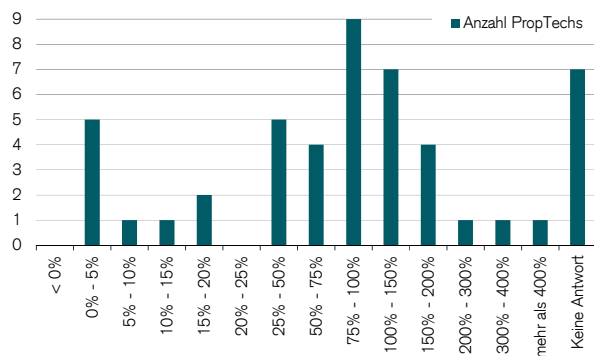
... trotzdem respektable Erfolge der PropTechs, ...

Die PropTech-Branche kann dennoch respektable Anfangserfolge vorweisen. Unter den Auskunft gebenden Umfrageteilnehmern konnten alle im Jahr 2018 ihren Umsatz halten oder ausdehnen (Abb. 4). 90% vermelden einen Umsatzanstieg, der zudem bei drei Viertel grösser als 50% ausfiel. Nicht wenige konnten ihren Umsatz sogar mehr als verdoppeln. Mit diesem Hintergrund werden auch die forschen – um nicht zu sagen euphorischen – Wachstumsabsichten der PropTech-Branche in Bezug auf Personaleinstellungen erklärbar. Kein einziger der Umfrageteilnehmer rechnet mit einem Beschäftigungsabbau. 88% erwarten ein weiteres Personalwachstum, das im Mittel rund 60% ausmachen soll – obwohl die Branche bereits im Jahr 2018 mit hohen Beschäftigungszuwächsen aufwarten konnte.

Abbildung 4

Umsatzentwicklung in den letzten 12 Monaten

«Wie hat sich der Umsatz gegenüber dem Vorjahr verändert?»



Quelle: Credit Suisse PropTech Umfrage 2019 (N=48)

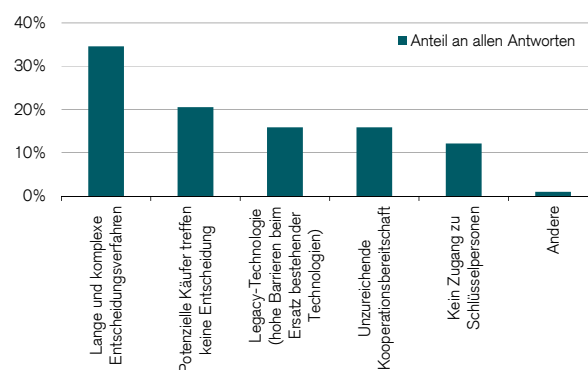
... und dennoch keine Selbstläufer

Trotz dieser erstaunlichen Wachstumszahlen ist die Wegstrecke noch lang und die weiterhin erfolgreiche Entwicklung nicht in Stein gemeisselt. Aufgrund der Angaben der Umfrageteilnehmer folgern wir, dass schätzungsweise erst ein Fünftel der PropTech-Unternehmen profitabel arbeitet. Viele tun sich schwer mit den langen und komplexen Entscheidungsprozessen auf Seiten der Immobilienindustrie (Abb. 5). Hier treffen Welten aufeinander. Zwischen den etablierten Unternehmen der Immobilienwirtschaft und den jungen PropTech-Unternehmen bestehen bezüglich Grösse, Wendigkeit und Betriebskultur massive Unterschiede, die für die Zusammenarbeit nicht nur förderlich sind. Kommt hinzu, dass die PropTech-Branche zwar sehr stark technologielaastig ist, die Immobilienkenntnis – also das «Prop» – aber eher schwach ausgebildet ist. Weniger als ein Fünftel aller Gründer kommt aus dem Immobiliensektor. Die Gründer stammen zumeist aus dem IT-Sektor (29%) oder aus dem Hochschulumfeld (24%). Das wiederum hat den Vorteil, dass die PropTech-Unternehmen mit einer frischen und unbelasteten Herangehensweise an das Thema Immobilien aufwarten können.

Abbildung 5

Bremssfaktoren bei der Immobilienwirtschaft

«Welches sind seitens der Immobilienwirtschaft die grössten Hürden zur Erzielung besserer Verkaufszahlen?» (mehrere Antworten möglich)



Quelle: Credit Suisse PropTech Umfrage 2019 (N=51)

Hohe Marktdurchdringung ...

Die Zusammenarbeit der PropTech-Branche mit der Immobilienwirtschaft ist auf einem guten Stand. 86% der Befragten arbeiten mit PropTech-Unternehmen zusammen oder beziehen eines oder mehrere Produkte oder Dienstleistungen von diesen. 42% der Immobilienunternehmen geben sogar an, Geschäftsbeziehungen zu drei und mehr PropTech-Unternehmen zu unterhalten. Der Grossteil der Kooperationen ist allerdings erst in den letzten drei Jahren entstanden. Die Initiative zur Zusammenarbeit ging dabei etwas häufiger von der Immobilienindustrie aus. Letztere setzt offensichtlich nicht selten auf die Hilfe von externen Beratern, wenn es darum geht, das geeignetste PropTech-Angebot zu identifizieren.

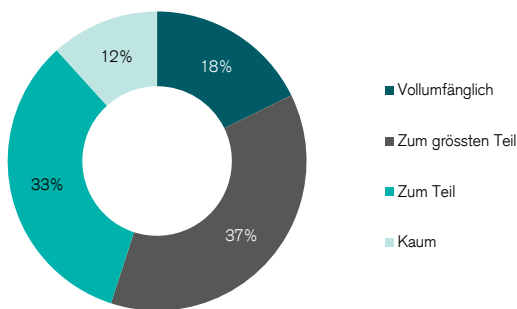
... trotz durchgezogenem Leistungsausweis

Was die Zielerreichung der gegenseitigen Kooperationen anbelangt, besteht jedoch noch einiges an Verbesserungspotenzial. Vollständig zufrieden mit den gemeinsamen Projekten zeigten sich nur 18% der Immobilienindustrie (Abb. 6). Immerhin hält eine klare Mehrheit die Ziele für vollständig oder mehrheitlich erfüllt. Bei 33% wurden die Ziele hingegen nur teilweise erreicht und bei 12% sogar nur spärlich. Zusätzliche Kooperationen im Jahr 2019 planen nur etwas mehr als die Hälfte der Immobilienunternehmen, die bereits mit PropTech-Unternehmen zusammenarbeiten. Zwei Fünftel von Ihnen haben sich noch nicht entschieden. Das deutet auf gewisse Abstimmungsprobleme hin. Durchaus selbstkritisch orten denn auch nicht wenige PropTech-Unternehmen, dass der Mehrwert ihrer Produkte für die Abnehmer zuweilen unklar ist (Abb. 3). Dies wurde als zweitwichtigster Bremsfaktor angegeben, um höhere Verkaufszahlen zu generieren.

Abbildung 6

Zielerreichung

«Haben die bisherigen Kooperationen mit PropTech-Unternehmen die Erwartungen erfüllt?»



Quelle: Credit Suisse Immobilienindustrie-Umfrage 2019 (N=44, inkl. keine Antwort = 15)

Hausaufgaben erledigen

Die PropTech-Branche hat demnach durchaus einige Hausaufgaben zu erledigen, will sie die bisherigen Erfolge fortsetzen. Und auf eine Fortsetzung der Entwicklung ist die Branche angewiesen. Wie schon erwähnt, dürfte schätzungsweise erst ein Fünftel der PropTech-Unternehmen profitabel sein. Insofern gilt es für die Branche, die ins Spiel gebrachten Massnahmen für ein besseres Zusammenspiel der beiden Welten ernst zu nehmen. Von der Immobilienindustrie kommt beispielsweise der Wunsch nach mehr Verständnis für deren Entscheidungsprozesse. Als förderlich für die Zusammenarbeit werden des Weiteren auch häufigere Kontakte und vermehrte Angebote für Pilotprojekte erachtet. Zudem sind die Segmente der Immobilienwirtschaft, welche die PropTech-Branche als ihre Zielbereiche ansteuert, nur zum Teil deckungsgleich mit den Feldern, auf denen sich die Immobilienindustrie eine fruchtbare Zusammenarbeit erhofft (Abb. 7 und Abb. 8).

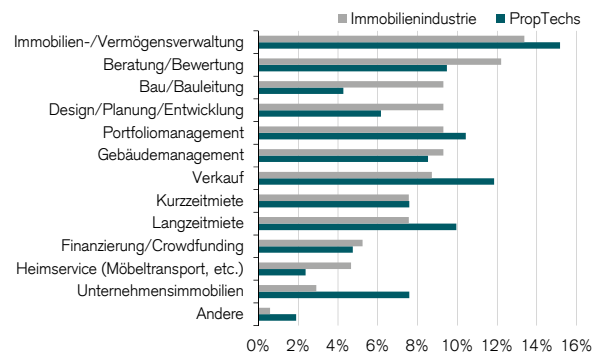
Wechselseitige Annäherung

Es wird interessant zu beobachten sein, ob mit weiterem Fortschreiten der wechselseitigen Kooperation die PropTech-Branche ihre Eigenständigkeit wahren können oder ob es zu einer Annäherung bzw. Verschmelzung der beiden Bereiche kommen wird. Bereits heute haben 11% der Immobilienindustrie bereits eine oder mehrere PropTech-Unternehmen akquiriert, und weitere 26% geben an, finanziell an einem oder mehreren PropTech-Unternehmen beteiligt zu sein. Zudem ist davon auszugehen, dass die Immobilienwirtschaft zusehends versucht, die Technologie intern selber zu nutzen und dadurch mit der Zeit die Aufgaben der PropTech-Unternehmen übernimmt. Dereinst dürfte es somit immer schwieriger werden, die beiden Branchen auseinanderzuhalten und auch getrennt zu erforschen. Sollte das irgendwann nicht mehr möglich sein, wäre jedoch das Ziel der PropTech-Unternehmen, die Branche zu revolutionieren, erreicht.

Abbildung 7

Ungleiche Interessen von Industrie und PropTech

Zielsegmente der PropTech-Unternehmen und Kooperationspotenzial gemäss Immobilienbranche

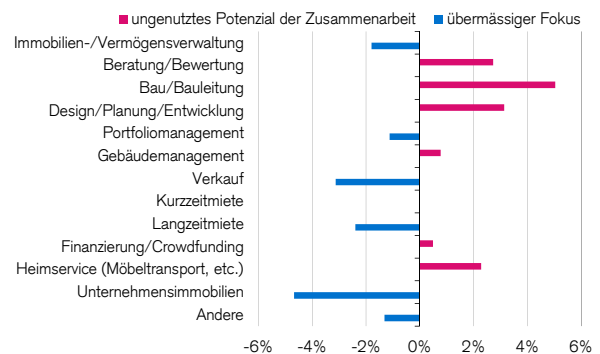


Quelle: Credit Suisse PropTech & Immobilienindustrie-Umfrage 2019

Abbildung 8

Segmente mit unernutztem und überdehntem Potenzial

Differenz zwischen Zielsegmenten der PropTech-Unternehmen und dem Kooperationspotenzial gemäss Immobilienbranche



Quelle: Credit Suisse PropTech & Immobilienindustrie-Umfrage 2019

Ausgewählte Profile von PropTech-Umfrageteilnehmern

Im Rahmen unseres Umfrageanreizprogramms haben wir nach dem Zufallsprinzip vier Teilnehmer ausgewählt, die ihr PropTech-Unternehmen vorstellen.

smino

smino ist eine Projektplattform und ein Produktivitätswerkzeug, das Informationsasymmetrien und Datenchaos in Bauprojekten verhindert. Die Cloud-basierte App setzt auf eine enge Zusammenarbeit zwischen allen Beteiligten und bietet ein strukturiertes und klares Informationsmanagement. In einem virtuellen Projektraum sind alle Beteiligten wie Planer, Vermieter, Bauherren und Behörden miteinander verbunden. Die bereitgestellten Funktionen optimieren zeitaufwändige und sich wiederholende Arbeitsabläufe durch Automatisierung und strukturierte Datenverarbeitung. smino-Anwender sparen viel Zeit, reduzieren den Verwaltungsaufwand, vermeiden Fehler und verbessern die allgemeine Übersicht in ihren Projekten. smino ist im Web und als mobile App mit Offlinefunktionalität verfügbar.

 <http://www.smino.ch>



Die im Jahr 2000 gegründete **Swiss Interactive AG** ist ein Pionier im Bereich der digitalen Immobilienvermarktung. Während sich das Unternehmen zunächst nur auf 3D-Visualisierungen spezialisiert hat, umfasst sein Leistungsspektrum heute virtuelle Bild- und Erlebniswelten wie 3D-Animationen, 3D-360-Grad-Panorama-Walkthroughs, Virtual und Augmented Reality, Raumgestaltung und -konzepte sowie visuelle Kommunikation und Webdesign zur Immobilienwerbung. Als Komplettanbieter bietet die SIAG auch die Nutzung von Innovationsräumen, Beratung und die Entwicklung von individuellen und personalisierten Lösungen an. Ihre langjährige Erfahrung wird nicht nur von Projektentwicklern, sondern auch von Generalunternehmern, Immobilienvermarktern, Architekten, Ingenieuren und der öffentlichen Hand geschätzt.

 <http://www.swissinteractive.ch>

Die **Performance Buildings AG** entwickelt mit ihrer pb3-Plattform Lösungen, um Raum als Dienstleistung anzubieten. Die Schwerpunkte sind Bürogebäude, betreute Büros und Appartements, Co-Working Spaces, Besprechungs- und Konferenzräume sowie Hotels. Die Lösungen werden von Nutzern (ABB, Servicenow), Immobilienbesitzern (PSP, Mobimo) und Anbietern von Serviced Offices (Design Offices) genutzt. Sie betreiben auch daycrunch, ihre eigene Marke von Arbeitsumgebungen, die von der Buchung über die Besetzung bis zur Abrechnung über die pb3-Plattform vollautomatisiert sind.

 <https://www.performancebuildings.ch>



Als Spezialist für Crowdfunding von Immobilien bietet **Foxstone** ab CHF 50'000 einen direkten Zugang zum Schweizer Immobilienmarkt, um Investitionen in der Schweiz zu demokratisieren. Die intuitive Plattform, die auf Einfachheit und Transparenz ausgerichtet ist, ermöglicht es Investoren, Miteigentümer eines Renditeobjekts zu werden und von den Mieteinnahmen zu profitieren. Foxstone bietet einen Komplett-Service an, bei dem jeder Vorgang online durchgeführt wird. Von der Auswahl bis zur Verwaltung des Gebäudes kümmert sich Foxstone im Namen der Investoren um alle Formalitäten. Das in Genf ansässige Unternehmen beschäftigt 14 Spezialisten in den Bereichen Immobilien, Finanzen, Technologie und Betriebsführung.

 <http://www.foxstone.ch>

Impressum

Herausgeber

Burkhard Varnholt
Deputy Global CIO & CIO Switzerland
Tel. +41 44 333 67 63
E-Mail: burkhard.varnholt@credit-suisse.com

Fredy Hasenmaile
Head Real Estate Economics
Tel. +41 44 333 89 17
E-Mail: fredy.hasenmaile@credit-suisse.com

Besuchen Sie uns auf dem Internet

www.credit-suisse.com/immobilien

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten

Autoren

Fredy Hasenmaile
Tel. +41 44 333 89 17
E-Mail: fredy.hasenmaile@credit-suisse.com

Alexander Lohse
Tel. +41 44 333 73 14
E-Mail: alexander.lohse@credit-suisse.com

Thomas Rieder
Tel. +41 44 332 09 72
E-Mail: thomas.rieder@credit-suisse.com

Philippe Näf
Tel. +41 44 333 38 49
E-Mail: philippe.naef@credit-suisse.com

Mitwirkung

Wir bedanken uns bei unseren Partnern für die Inspiration und Unterstützung:
Mario Facchinetti, SwissPropTech
Fabian Waltert, Credit Suisse

Wichtige Informationen

Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, die die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. 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 Garantie 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 Schuldnern, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden; ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen

Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Ausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre Portfolio-Strukturierung zu steuern. Bezüglich der unterschiedlichen Risiken und Faktoren, die es bei Anlagen in Schwellenmärkten zu berücksichtigen gilt, sollten Sie sich von Ihren eigenen Beratern beraten lassen.

Alternative Anlagen

Hedge-Fonds unterliegen nicht den zahlreichen Bestimmungen zum Schutz von Anlegern, die für regulierte und zugelassene gemeinsame Anlagen gelten; Hedge-Fonds-Manager sind weitgehend unreguliert. Hedge-Fonds sind nicht auf eine bestimmte Zurückhaltung bei Anlagen oder Handelsstrategie beschränkt und versuchen, in den unterschiedlichsten Märkten Gewinne zu erzielen, indem sie auf Fremdfinanzierung, Derivate und komplexe, spekulative Anlagestrategien setzen, die das Risiko eines Anlageausfalls erhöhen können. Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Mass an Risiko und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Marktbewegungen können zu erheblichen Verlusten oder sogar zu einem Totalverlust führen. Anleger in Immobilien sind Liquiditäts-, Fremdwährungs- und anderen Risiken ausgesetzt, einschliesslich konjunktureller Risiken, Vermietungsrisiken und solcher, die sich aus den Gegebenheiten des lokalen Marktes, der Umwelt und Änderungen der Gesetzeslage ergeben.

Zins- und Ausfallrisiken

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

Investment Strategy Department

Im Mandats- und Beratungsgeschäft der CS sind Anlagestrategen für die Formulierung von Multi-Asset-Strategien und deren anschliessende Umsetzung verantwortlich. Sofern Musterportfolios gezeigt werden, dienen sie ausschließlich zur 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: <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 Wertpapieren 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 und 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 Wertpapieren oder Optionen auf diese Wertpapiere oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagendienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen.

Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. **DATENSCHUTZ:** Ihre Personendaten werden gemäss den Grundsätzen über die Bearbeitung von Personendaten verarbeitet, die Sie von zu Hause aus auf der offiziellen Website von Credit Suisse unter www.credit-suisse.com/ch/de/legal.html einsehen können.

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:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Business Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich professionellen Kunden oder akkreditierten Anlegern gemäss der Definition der DFSA angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) 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 (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmak-

ler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INFO10970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien 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:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser ordnungsgemäss reguliert wird (QFC-Lizenz Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie von der QFCRA definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem Nettovermögen von über QR 4 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. Aus diesem Grund dürfen andere Arten von Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. Da dieses Produkt/diese Dienstleistung nicht am Finanzplatz Katar registriert ist und von der QFCRA nicht beaufsichtigt wird, übernimmt die QFCRA keine Verantwortung für die Prüfung oder Verifizierung eines Prospekts oder anderer Dokumente in Zusammenhang mit diesem Produkt/dieser Dienstleistung. Aus diesem Grund hat die QFCRA diese Marketingunterlagen oder andere verbundene Dokumente nicht geprüft oder genehmigt oder Massnahmen getroffen, die in diesem Dokument dargelegten Informationen zu verifizieren, und ist dazu auch nicht verpflichtet. Anleger, die in dieses Produkt/diese Dienstleistung investieren, verfügen möglicherweise nicht über die gleichen Informationen, die sie zu einem am Finanzplatz Katar registrierten Produkt/einer am Finanzplatz Katar registrierten Dienstleistung erhalten würden. Das Produkt/die Dienstleistung, auf das/die sich diese Marketingunterlagen beziehen, kann illiquid und/oder Gegenstand von Beschränkungen beim Wiederverkauf sein. Das Beschreiten des Rechtswegs in Bezug auf das Produkt/die Dienstleistung und die damit verbundenen Personen kann Beschränkungen unterliegen oder schwierig sein und muss möglicherweise in einem Land ausserhalb des Finanzplatzes Katar erfolgen. Künftige Käufer dieses angebotenen Produkts/dieser angebotenen Dienstleistung sollten ihre eigenen Due-Diligence-Prüfungen zu dem Produkt/der Dienstleistung durchführen. Falls Sie den Inhalt dieser Broschüre nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater hinzuziehen. **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). **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 Informations-

zwecken 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-Webseite 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 Mexico 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 (Mexiko), 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'Arlon, 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., 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 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>. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal 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 allge-

meiner 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: Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Die Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz der Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

USA: Weder dieser Bericht noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt, dorthin mitgenommen oder an US-Personen abgegeben werden. (im Sinne der Regulierungsvorschriften gemäss US Securities Act von 1933, in seiner gültigen Fassung).

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

19C012A_IS