

Schweizer Wirtschaft

# Schweizer Industrie kann Dynamik aufrechterhalten

- Der procure.ch Purchasing Managers' Index (PMI) ist im Februar in der Wachstumszone noch weiter nach oben geklettert – dies im Gegensatz zu seinen Pendanten in der Eurozone.
- Demgegenüber verlor der Dienstleistungs-PMI etwas an Terrain. Er notiert aber weiterhin über der Wachstumsschwelle.

Claude Maurer  
Head of Swiss Macro Analysis & Strategy

Ein Gemeinschaftswerk mit dem Fachverband für Einkauf und Supply Management:



PMI Industrie

Im Februar kletterte der procure.ch Purchasing Managers' Index (PMI) um 1.1 Punkte nach oben und schloss auf 55.4 Zählern (vgl. Abb. 1). Damit notiert der PMI weiterhin klar über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und sogar leicht über dem langjährigen Durchschnitt von 55 Punkten. Das Wachstum der Schweizer Industrie scheint demnach nach wie vor solide zu sein.

Abb. 1: Sinkflug des PMI Industrie gestoppt

Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

Reger Personalaufbau

Der Blick auf die Subkomponenten stimmt verhalten zuversichtlich: So präsentiert sich die Auftragslage nach wie vor als gut, was weitere Produktionssteigerungen in den kommenden Monaten erwarten lässt. Die entsprechende Subkomponente ist sogar oberhalb der Wachstumsschwelle leicht angestiegen. Zudem nahmen im Februar die Lieferfristen beschleunigt zu, was ein Indiz für eine gute Kapazitätsauslastung ist. Die Unternehmen stellten denn auch verbreitet neues Personal ein. Die entsprechende Subkomponente kletterte

Wichtige Informationen

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

ebenfalls nach oben und erreichte den höchsten Stand seit September 2018 (vgl. Abb. 2). Die nach wie vor gute Arbeitsmarktlage ist ein Spiegelbild sowohl einer gewissen Zuversicht der Unternehmen als auch einer soliden Grundlage für einen anhaltenden konjunkturellen Aufschwung in der Schweiz. Schliesslich ist die Arbeitsplatzsicherheit eine wichtige Determinante der Konsumentenstimmung. In der Februarumfrage waren hingegen die höheren Lagerbestände ein Wermutstropfen: Die Vorproduktlager nahmen trotz einer unveränderten Einkaufsmenge erneut zu, was auf eine unerwartet schwache Produktion hindeutet. Die Zunahme der Bestände der Verkaufslager wiederum deutet auf eine schwächer als erwartete Nachfrage hin.

**Abb. 2: Beschäftigung nimmt weiter zu**  
Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

**Indexstand Februar 2019: 55.4 Zähler (Januar: 54.3)**

- Veränderung gegenüber Vormonat: +1.1 Indexpunkte ↗
- Veränderung gegenüber Vorjahr: -9.6 Indexpunkte ↘

**Hoher Schweizer PMI im europäischen Vergleich**

Auffällig ist, dass der Schweizer PMI seit mehr als einem Jahr deutlich höher notiert als seine Pendanten in Deutschland oder der gesamten Eurozone, die im Februar sogar unter der Wachstumsschwelle schlossen (vgl. Abb. 3). Dieser Befund hält auch dann noch stand, wenn die generell höhere Schwankungsbreite des Schweizer PMI berücksichtigt wird (die wohl der geringen Landesgrösse geschuldet ist). Die Gründe für diese Entwicklung sind mannigfaltig: Erstens bremsen insbesondere in Deutschland teilweise temporäre Probleme in der Autoindustrie die Konjunktur und wirken sich die Streiks in Frankreich sowie die Unsicherheiten in Italien und um den Brexit ebenfalls negativ auf die EU-Dynamik aus. Zweitens erntet die Schweizer Industrie die Früchte der Massnahmen, die nach der abrupten CHF-Aufwertung 2015 zusätzlich ergriffen wurden. Und drittens war die Dynamik in der Schweiz in den Jahren der Anpassung an diese Aufwertung geringer, weshalb gewisses Aufholpotenzial besteht.

**Abb. 3: Schweizer PMI im internationalen Vergleich**  
Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, PMIPremium, Credit Suisse

**Entwicklung des PMI Industrie**

		PMI	PMI (s)
2017	Sep	60.6	62.1
	Okt	61.1	61.9
	Nov	64.6	64.6
	Dez	61.3	65.2
2018	Jan	63.9	64.6
	Feb	67.1	65.1
	Mrz	63.5	61.4
	Apr	65.8	62.8
	Mai	62.7	62.8
	Jun	64.2	61.8
	Jul	62.2	61.7
	Aug	60.9	64.6
	Sep	58.3	59.9
	Okt	57.1	57.8
	Nov	57.7	57.7
	Dez	54.0	57.5
2019	Jan	53.7	54.3
	Feb	57.1	55.4

Quelle: Credit Suisse, procure.ch

**PMI Industrie Subkomponenten**

	höher (%)	gleich (%)	tief (%)	Index	+/-	Index (s)	+/- (s)
Produktion	38	44	19	59.6	5.4	56.2	0.8
Auftragsbestand	39	40	22	58.5	3.0	54.9	0.6
Einkaufsmenge	27	52	20	53.6	3.9	50.0	0.5
Einkaufspreise	20	72	8	56.2	0.4	56.1	0.8
Lieferfristen	7	79	14	53.6	3.3	54.3	2.0
Lager Einkauf	23	61	17	52.9	2.6	51.2	0.0
Lager Verkauf	22	61	18	52.0	6.2	52.3	4.5
Beschäftigung	22	70	8	56.7	1.9	58.4	2.2

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

Quelle: procure.ch, Credit Suisse

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

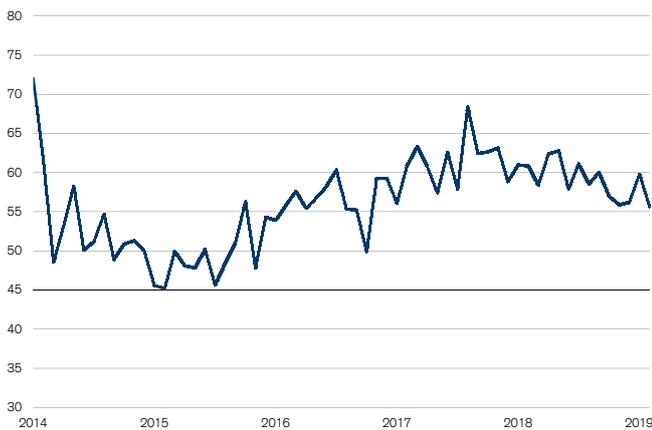
Der procure.ch Purchasing Managers' Index (PMI) ist ein Gemeinschaftswerk des Fachverbandes für Einkauf und Supply Management procure.ch und der Credit Suisse. Er

beruht auf einer monatlich durchgeführten Umfrage bei procure.ch-Mitgliedern. Deren Erhebung und Auswertung erfolgt nach den Vorgaben der International Federation of Purchasing and Supply Management, die sich in den Vereinigten Staaten schon seit Jahrzehnten bewähren. Während der Verein procure.ch mit der Erhebung der Umfrage betraut ist, obliegt der Credit Suisse deren Auswertung und Publikation.

## PMI Dienstleistungen

**Abb. 4: Dienstleistungs-PMI notiert unter seinem langfristigen Durchschnitt**

Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

**Indexstand Februar 2019: 55.7 Zähler (Januar: 59.8)**

- Veränderung gegenüber Vormonat: -4.1 Indexpunkte ↘
- Veränderung gegenüber Vorjahr: -5.2 Indexpunkte ↘

### Dienstleister verlieren an Schwung

Der PMI des Dienstleistungssektors gab im Februar hingegen nach zwei Anstiegen in Folge nach. Bereinigt um Saisoneinflüsse rutschte er um 4.1 Punkte ab und notierte auf 55.7 Zählern. Damit liegt er zwar weiterhin deutlich in der Wachstumszone, aber unter seinem Durchschnitt seit Beginn der Zeitreihe 2014 (vgl. Abb. 4). Der Dienstleistungs-PMI weist recht hohe Schwankungen auf, weshalb das Absinken des Index im Berichtsmonat nicht überinterpretiert werden sollte. Es scheint aber, als dass der Trend nach unten zeigt. Offenbar unterliegt auch der Dienstleistungssektor einer gewissen Wachstumsberuhigung.

### Trüber Ausblick für Subkomponenten

Wenig positiv ist der Trend bei der Auftragslage: Sowohl die Subkomponente, welche die Neuaufträge misst, als auch diejenige für den Auftragsbestand selber tendieren mittlerweile nach unten (vgl. Abb. 5). Beide notieren aber nach wie vor oberhalb der Wachstumsschwelle, weshalb übertriebener Pessimismus nicht angebracht ist. Negativ stimmt zudem, dass der Personalbestand im Dienstleistungssektor mittlerweile nicht mehr weiter aufgestockt wird. Positiv präsentierte sich im Februar hingegen erneut die Geschäftstätigkeit, quasi das Pendant zur Produktion in der Industrie.

**Abb. 5: Auftragsbestand nimmt immer weniger zu**  
Wachstumsschwelle = 50



Quelle: procure.ch, Credit Suisse

### Entwicklung des PMI Dienstleistungen

		PMI	PMI (s)
2017	Sep	62.2	62.4
	Okt	64.5	62.7
	Nov	70.8	63.2
	Dez	59.0	58.9
2018	Jan	57.1	61.0
	Feb	62.1	60.8
	Mrz	62.1	58.4
	Apr	62.8	62.4
	Mai	62.0	62.8
	Jun	58.6	57.9
	Jul	56.0	61.1
	Aug	53.7	58.5
	Sep	59.9	60.0
	Okt	58.3	57.0
	Nov	62.2	55.9
	Dez	55.8	56.2
2019	Jan	55.9	59.8
	Feb	56.7	55.7

Quelle: Credit Suisse, procure.ch

### PMI Dienstleistungen Subkomponenten

	höher (%)	gleich (%)	tief (%)	Index	+/-	Index (s)	+/- (s)
Geschäftstätigkeit	46	37	17	64.7	7.3	65.6	5.8
Neuaufträge	37	40	23	57.1	-2.8	55.2	-9.7
Auftragsbestand	31	47	22	54.7	-1.8	51.7	-10.6
Einkaufspreise	27	64	9	59.0	-2.0	57.1	-0.7
Verkaufspreise	19	73	8	55.3	-2.4	54.7	0.1
Beschäftigte	13	73	14	49.4	1.2	49.8	0.0

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

Quelle: procure.ch, Credit Suisse

(26.02.2019)

**PMI Industrie und Subkomponenten (saisonbereinigt)**

		PMI	Produktion	Auftragsbestand	Einkaufsmen- ge	Einkaufsprei- se	Lieferfris- ten	Lagerbestände Einkauf	Lagerbestände Verkauf	Beschäftigte
2017	Sep	62.1	60.5	66.4	62.7	66.8	71.0	52.5	45.3	55.6
	Okt	61.9	60.7	63.7	61.3	71.6	73.9	50.9	49.6	57.5
	Nov	64.6	66.8	67.2	64.3	69.0	73.5	55.0	47.0	55.9
	Dez	65.2	65.1	69.0	63.5	70.7	76.6	49.7	52.3	58.9
2018	Jan	64.6	65.4	67.4	61.0	72.2	78.3	51.2	47.1	56.0
	Feb	65.1	65.7	65.4	62.2	74.4	77.2	57.7	48.4	58.5
	Mrz	61.4	61.4	58.7	59.2	68.4	75.3	51.2	50.1	60.0
	Apr	62.8	63.2	59.7	58.4	71.0	77.2	53.9	50.0	60.5
	Mai	62.8	61.0	60.5	58.5	68.5	73.7	55.1	50.6	63.9
	Jun	61.8	61.1	60.9	58.0	71.0	71.8	54.5	48.8	60.4
	Jul	61.7	61.2	61.1	55.2	67.7	69.9	55.2	54.2	60.2
	Aug	64.6	69.5	67.2	57.9	64.1	67.5	51.6	49.5	59.1
	Sep	59.9	62.5	56.5	56.6	62.6	66.1	54.7	56.2	59.7
	Okt	57.8	54.8	56.3	54.0	60.4	68.3	56.5	54.0	56.3
	Nov	57.7	58.3	56.4	53.1	61.8	62.4	51.7	53.3	58.2
	Dez	57.5	59.8	54.4	54.9	60.1	61.4	56.7	51.1	56.9
2019	Jan	54.3	55.4	54.3	49.5	55.3	52.3	51.2	47.8	56.2
	Feb	56.4	56.2	54.9	50.0	56.1	54.3	51.2	52.3	58.4

Quelle: procure.ch, Credit Suisse

**PMI Dienstleistungen und Subkomponenten (saisonbereinigt)**

		PMI	Geschäftstätigkeit	Neuaufträge	Auftragsbestand	Einkaufspreise	Verkaufspreise	Beschäftigte
2017	Sep	62.4	69.5	63.5	63.5	63.7	57.7	50.7
	Okt	62.7	64.5	67.8	66.1	64.7	57.7	48.8
	Nov	63.2	66.8	63.4	66.3	67.3	57.7	53.6
	Dez	58.9	59.5	60.0	61.6	65.9	56.4	52.5
2018	Jan	61.0	63.1	62.5	62.2	62.3	55.0	54.5
	Feb	60.8	65.5	63.2	58.3	63.6	57.4	55.8
	Mrz	58.4	61.8	57.0	59.9	65.1	57.2	53.7
	Apr	62.4	63.0	64.5	64.4	66.6	55.1	55.9
	Mai	62.8	68.0	65.6	60.8	66.5	59.8	55.6
	Jun	57.9	61.0	55.5	58.5	70.8	56.4	56.3
	Jul	61.1	64.9	61.6	61.1	61.9	60.3	55.9
	Aug	58.5	61.8	59.3	57.7	57.6	60.3	54.7
	Sep	60.0	61.8	60.1	62.0	52.6	53.3	54.8
	Okt	57.0	61.5	54.7	55.6	55.5	55.8	56.1
	Nov	55.9	58.8	57.2	54.9	57.5	54.1	52.2
	Dez	56.2	60.4	54.3	56.0	54.9	53.9	53.5
2019	Jan	59.8	59.9	64.8	62.3	57.8	54.7	49.7
	Feb	55.7	65.6	55.2	51.7	57.1	54.7	49.8

Quelle: procure.ch, Credit Suisse

## Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominated, 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 denominated, 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 Schuldner, 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 <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

### Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

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

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

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

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](http://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 Echellons, 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 Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien 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) und 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-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 Foliennummer 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., Sucursal em Portugal («portugiesische

Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxemburg) 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 allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: 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 DIESE 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 © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

19C012A\_IS

## Impressum

---

### Herausgeber

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

---

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

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

---

### Internet

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

---

### Intranet (nur für Angestellte)

<https://isr.csinfra.net>

---

### Abonnemente (Kunden)

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

---

### Abonnemente (intern)

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

---

## Autoren

---

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

## Unser Partner

---

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