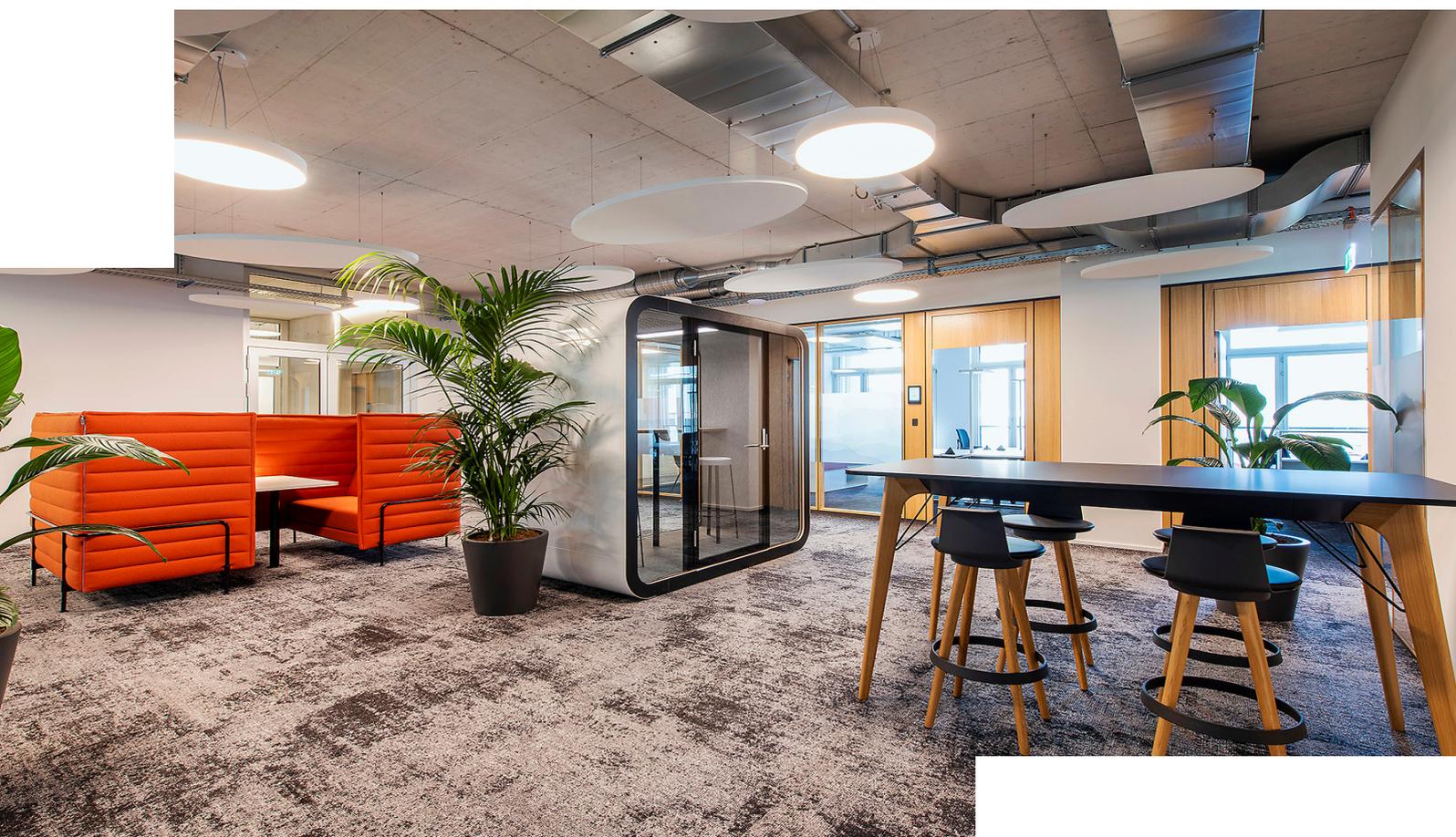


# Pandemie hinterlässt erste Spuren am Büromarkt

Büroflächenmarkt Schweiz 2022 | Dezember 2021



Marktergebnis  
**Büromarkt hält sich ordentlich**

Seite 9

Zukunftsszenario 2060  
**Homeoffice bremst Flächenbedarf  
nur vorübergehend**

Seite 10

Regionale Büroflächenmärkte  
**Detailanalyse der Grosszentren**

Seite 13



## Herausgeber: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products

Nannette Hechler-Fayd'herbe  
Head of Global Economics & Research  
+41 44 333 17 06  
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

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



## Autoren

Fredy Hasenmaile | +41 44 333 89 17 | fredy.hasenmaile@credit-suisse.com  
Dr. Kerstin Hansen | +41 44 334 16 55 | kerstin.hansen@credit-suisse.com



## Mitwirkung

Fabian Diergardt  
Alexander Lohse  
Thomas Rieder  
Dr. Fabian Waltert



## Redaktionsschluss

03. Dezember 2021



## Publikationsreihe

Swiss Issues Immobilien



## Besuchen Sie uns auf dem Internet

[www.credit-suisse.com/immobilien](http://www.credit-suisse.com/immobilien)



## Titelbild

Gebäude: Spoom Luzern-Kriens, «Matteo», Kriens

Eigentümerin: CSA Real Estate Switzerland, eine Anlagegruppe der Credit Suisse Anlagestiftung

Quelle: Credit Suisse AG



## Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.  
Copyright © 2021 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten

# Inhalt

---

<b>Management Summary – Büroflächenmarkt Schweiz</b>	<b>4</b>
Pandemie hinterlässt erste Spuren	4
<b>Nachfrage im Schweizer Büroflächenmarkt</b>	<b>5</b>
Zögerliche Nachfrage	5
<b>Angebot im Schweizer Büroflächenmarkt</b>	<b>7</b>
Flächenangebot steigt wieder	7
Zurückhaltende Bautätigkeit	8
<b>Marktergebnis im Schweizer Büroflächenmarkt</b>	<b>9</b>
Büromarkt hält sich ordentlich	9
<b>Szenario Büroflächennachfrage 2060</b>	<b>10</b>
Homeoffice bremst Flächenbedarf nur vorübergehend	10
<b>Regionale Büroflächenmärkte</b>	<b>13</b>
Mittel- und Grosszentren	13
Zürich	14
Genf	16
Bern	18
Basel	20
Lausanne	22

# Pandemie hinterlässt erste Spuren

**Der Büroflächenmarkt kann sich den Auswirkungen der Pandemie nicht entziehen. Das Flächenangebot steigt zwar weniger stark als befürchtet, weil sich die Nachfrage besser hält als erwartet, der Trend zum Homeoffice dürfte dem Büromarkt aber noch einige schwierige Quartale bescheren. Auf lange Sicht verspricht demgegenüber der Wandel der Arbeitswelten modernen Büroliegenschaften eine rosige Zukunft.**

## **Schleppende Nachfrage nach Büroflächen**

Im Zuge einer dynamischen Wirtschaftserholung nimmt auch die Zahl der Beschäftigten wieder kräftig zu. Trotz besonders in den Bürobranchen positiver Beschäftigungstrends entwickelt sich die Nachfrage nach Büroflächen jedoch schleppend. Viele Mieter lassen sich aufgrund der Unsicherheit in Bezug auf den künftigen Bürobedarf Zeit mit der Anmietung neuer Flächen.

## **Flächenangebot steigt zwar wieder – aber weniger stark als vermutet**

Isoliert betrachtet, rechnen wir infolge einer künftig vermehrt hybriden Arbeitsweise und höherer Homeoffice-Pensen als vor der Pandemie unverändert mit einem Minderbedarf an Büroflächen von rund 15%. Erste Spuren dieser Entwicklung lassen sich am Markt bereits erkennen, nimmt doch das Flächenangebot derzeit wieder zu, sodass die Angebotsquote innert Jahresfrist von 5.5% auf 5.8% gestiegen ist. Die Flächennachfrage war – spezifisch im Vergleich zu vielen ausländischen Märkten – dennoch nicht so schlecht, zumal sich am Markt etliche Mietvertragsverlängerungen und auch einige Neuabschlüsse beobachten liessen. Strukturelle Veränderungen sind bisher noch kaum sichtbar. Die Unsicherheit bedeutet letztlich eben auch, dass Mieter nur in einzelnen Fällen aktiv Flächen aufgeben oder nicht verlängern.

## **Investoren planen weniger Büroflächen**

Eine grössere Zurückhaltung legen auch die Investoren an den Tag. Gemäss Baubewilligungen wird die künftige Bürobautätigkeit schweizweit rund 17% unter dem langfristigen Mittelwert bleiben. Ganz spezifisch gilt dies für die Grosszentren. Diese vorsichtige Haltung der Investoren widerspiegelt einerseits die zum Teil zögerliche Nachfrage, dürfte andererseits jedoch auch dazu beitragen, dass sich in den nächsten Quartalen keine allzu grossen Ungleichgewichte aufbauen.

## **Angebotsseite bestimmt individuelle Marktsituation**

Die ausgeschriebenen Flächen nehmen nicht nur in allen fünf grossen Büroflächenmärkten zu, sondern auch in den Mittel- und Kleinzentren sowie im Rest der Schweiz. In den Grosszentren steigt das Angebot in absoluten Zahlen am stärksten in den Agglomerationsgemeinden rund um die Zentrumsstädte (äussere Büromärkte). Prozentual gemessen, hat das Angebot aber in den Innenstädten am stärksten zugenommen. Stärker betroffen sind auch diejenigen Teilmärkte, in denen in den letzten Jahren hohe Bauinvestitionen bewilligt wurden. Die erhöhte Bautätigkeit in Basel hat beispielsweise massgeblich zum sprunghaften Anstieg des Flächenangebots beigetragen. Lausanne konnte die hohe Bautätigkeit bisher relativ gut absorbieren, wogegen sich das Flächenangebot in Genf, das auf über 12% gestiegen ist, nicht so rasch erholen dürfte. Am besten schneidet derzeit der Büroflächenmarkt Zürich ab, weil die Planungstätigkeit hier seit Jahren unter dem Langfristmittel liegt.

## **Leerstände steigen wieder, und Mieten geraten unter Druck**

Insgesamt hält sich der Büromarkt ordentlich, auch wenn die Leerstände wieder steigen und der Druck auf die Mietpreise zunimmt. Unter dem Strich sind die Leerstände um 13% gewachsen, was den leichten Abbau in den beiden Jahren zuvor praktisch wieder zunichtemacht. Der leichte Rückgang der Mietpreise um 0.1% widerspiegelt dagegen nicht die ganze Wahrheit. Insbesondere an Lagen ausserhalb der Innenstädte mussten wieder vermehrt Incentives gewährt werden, um Büroflächen am Markt absetzen zu können.

## **Ausblick mittelfristig gedämpft, langfristig rosig**

Die Flächenabsorption dürfte trotz eines stärker werdenden Beschäftigungswachstums insbesondere bei grossen und peripheren Flächen weiterhin harzig verlaufen und hinter dem sonst üblichen Mass zurückbleiben. Ein weiterer Anstieg des Flächenangebots ist daher möglich, zumal es bisher erst in wenigen Fällen zu grösseren Flächenaufgaben oder -reduktionen aufgrund der Corona-Pandemie gekommen ist, obwohl solche Abbaupläne existieren. Andererseits dürfte sich auch eine gewisse Nachfrage aufgestaut haben. Über einen Horizont von mehreren Jahren erwarten wir einen stagnierenden Flächenbedarf. Darüber hinaus dürfte sich jedoch der Wandel der Arbeitswelten in einem erhöhten Bedarf nach Büroarbeitsplätzen (Digitalisierungseffekt) niederschlagen und den Anbietern von Büroflächen langfristig eine stark steigende Nachfrage bescheren.

# Zögerliche Nachfrage

**Die Schweizer Wirtschaft erholt sich weiterhin gut vom beispiellosen pandemiebedingten Einbruch des Vorjahres, auch wenn die Erholung etwas an Tempo verliert. Aufgrund anhaltender Unsicherheiten hinkt der Aufwärtstrend bei der Büroflächennachfrage – die sich insgesamt nicht schlecht gehalten hat – der allgemeinen Entwicklung hinterher.**

## Erholung der Wirtschaft im Sommer 2021 ...

Die Erholung der Schweizer Wirtschaft vom Corona-bedingten Einbruch schreitet voran. Nachdem die zweite COVID-19-Welle und die damit verbundenen Restriktionen die Erholung Anfang des Jahres noch stark bremsten, hat die hiesige Wirtschaftsleistung ihr Vorkrisenniveau mittlerweile wieder erreicht. Damit haben sich bis zum 2. Quartal 2021 lediglich die USA und Schweden noch besser von den pandemiebedingten Wirtschaftseinbrüchen erholt. Wir gehen davon aus, dass das Schweizer Bruttoinlandprodukt (BIP) im laufenden Jahr insgesamt um 4.0% expandieren wird.

## ... wird leicht, aber nicht ernsthaft gedämpft ...

Ein weiterer Rückgang der Arbeitslosigkeit und der Kurzarbeit sollte die Konsumausgaben auch im kommenden Jahr stützen. Dementsprechend liegt der Einkaufsmanagerindex (PMI), der als verlässlicher Vorlaufindikator gilt, mit 65 Punkten deutlich über der Wachstumsgrenze von 50 Punkten. Eine leichte Trübung des Optimismus, bedingt durch Lieferengpässe und Inflationsängste, ist im PMI jedoch bereits sichtbar (Abb. 1). Angesichts der Kombination steigender Corona-Fallzahlen und einer vergleichsweise tiefen Impfquote dürfte es noch etwas länger dauern, bis die Pandemie vollständig unter Kontrolle ist. Insbesondere für die Gastronomie, bestimmte Freizeitbereiche und den internationalen Tourismus bedeutet dies anhaltende Einschränkungen und eine nur langsame Erholung. Für das Jahr 2022 bleibt unsere Prognose mit einem BIP-Wachstum von 2.5% für die Schweizer Wirtschaft positiv, obschon das Wachstumstempo im Vergleich zu diesem Jahr abnehmen dürfte.

## ... und setzt sich auf dem Arbeitsmarkt unbeeindruckt fort

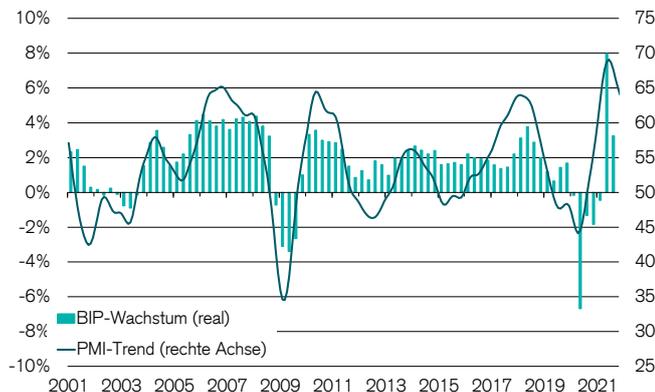
Allgemein hat sich die Krise dank der ergriffenen fiskalischen Massnahmen im Allgemeinen und der Kurzarbeitsentschädigung im Besonderen in der Schweiz weniger stark auf den Arbeitsmarkt übertragen als andernorts. Trotz des heftigen Konjunktur einbruchs stieg die Arbeitslosenquote hierzulande nämlich nur auf einen Höchstwert von 3.7% im Januar 2021. Seither ist sie bis Ende des 3. Quartals stetig auf 2.5% gesunken, während auch die Kurzarbeit deutlich reduziert wurde. Die Gesamtbeschäftigung, die im Vorjahr noch um 0.3% gesunken war, nahm per Ende des 3. Quartals 2021 wieder um 1.1% gegenüber dem Vorjahr zu (Abb. 2).

## Bürobranchen von der Pandemie weniger betroffen

Das Beschäftigungswachstum von 1.1% (+45'000 Stellen) in den letzten zwölf Monaten verteilt sich jedoch über die Branchen hinweg ungleich (Abb. 2). Insbesondere Branchen mit einem klassisch hohen Büroarbeiteranteil haben die Pandemie verhältnismässig unbeschadet überstanden, weil sie ins Homeoffice ausweichen konnten. Das stärkste Wachstum der Beschäftigtenzahlen zeigte sich im Sozialwesen (+4.3%), bei Architekten und Ingenieuren (+2.7%) und in der In-

**Abb. 1: BIP-Wachstum und Vorlaufindikator PMI**

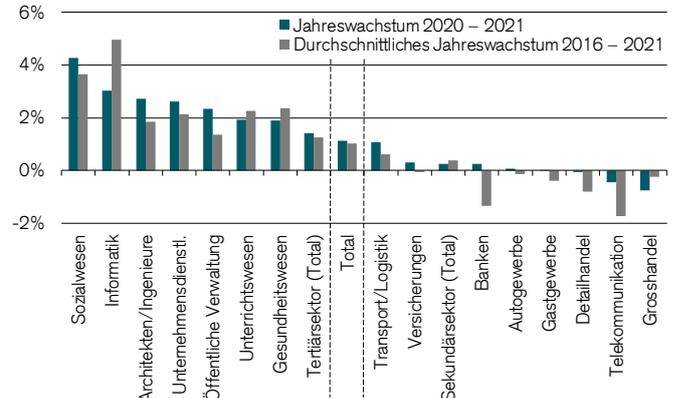
BIP-Jahreswachstumsraten und Trendwachstum des Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft, procure.ch, Credit Suisse  
 Letzter Datenpunkt: 11/2021

**Abb. 2: Beschäftigungswachstum nach Branchen**

Jahreswachstum (per Ende 3. Quartal) ausgewählter Dienstleister auf Vollzeitbasis



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse  
 Letzter Datenpunkt: Q3/2021

formatikbranche (+3.0%). Insgesamt verzeichnete die Bürobranche mit einem Plus von 1.8% folglich ein deutlich dynamischeres Beschäftigungswachstum als die Gesamtwirtschaft. Unter den von der Pandemie am stärksten betroffenen Branchen erlitten Gross- und Detailhandel die stärksten Beschäftigungsrückgänge. Demgegenüber wurden die meisten Stellen (+17'000) im Bereich Unternehmensdienstleistungen geschaffen.

### Entkopplung von Arbeitsmarktzahlen und Büroflächen-nachfrage

Der üblicherweise enge Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Bürobeschäftigung und der Nachfrage nach Büroflächen hat sich in der Pandemie teilweise entkoppelt. Trotz der relativ robusten Entwicklung der Bürobeschäftigung hielten sich nämlich viele Nachfrager bei der Anmietung neuer Flächen zurück. Die Flächenabsorption harzt unter anderem, weil sich die Bewältigung der Pandemie in die Länge zieht und sich der Trend zum Homeoffice folglich verfestigt. Der Anteil der Arbeitnehmer, die mindestens einen halben Tag pro Woche von Zuhause aus arbeiten, hat sich gemäss einer Umfrage von Deloitte infolge der Pandemie von 24% im Jahr 2018 auf zuletzt fast 50%, verdoppelt. Bewegungsdaten weisen darauf hin, dass Arbeitsstätten generell auch per Ende des 3. Quartals weiterhin um rund 15% weniger frequentiert wurden (Abb. 3). Hierfür dürften in erster Linie Büroarbeitskräfte verantwortlich zeichnen, die eine Mischform zwischen Büropräsenz und Homeoffice praktizieren.

### Mittelfristig hinterlässt der Homeoffice-Trend Spuren

Die Flächennachfrage dürfte mittelfristig darunter leiden, dass immer mehr Firmen ihren Mitarbeitern auch nach COVID-19 ein teilweises Arbeiten von Zuhause aus ermöglichen. Wir erachten unsere letztjährige Prognose, wonach der Corona-bedingte Durchbruch des Homeoffice mittelfristig einen Minderbedarf an Büroflächen von rund 15% verursacht, noch immer als gute Richtgrösse. Die von der Pandemie beschleunigte Digitalisierung schafft hingegen einen Gegentrend, da immer mehr Arbeitstätigkeiten am Bildschirm ausgeführt werden (vgl. dazu auch unser Spezialthema auf Seite 10ff). Unter dem Strich dürfte sich daher die Flächennachfrage in den nächsten Jahren seitwärts bewegen.

### Nachfrage weniger zögerlich als vermutet

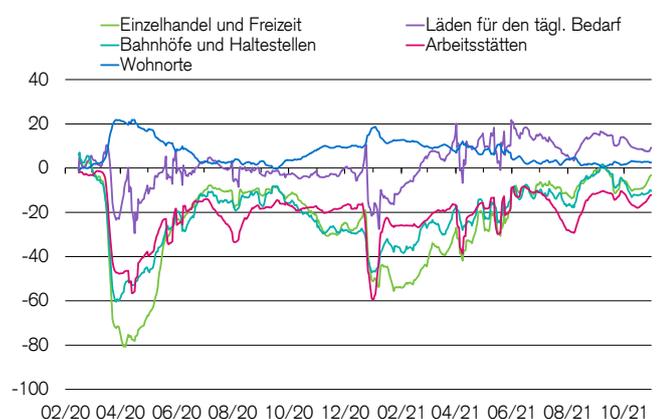
Auch wenn die Unsicherheit über den künftigen Bedarf an Büroflächen bei vielen Mietern noch immer recht gross ist, liessen sich am Markt doch etliche Mietvertragsverlängerungen und auch einige Neuabschlüsse – insbesondere zu Konzentrationszwecken – beobachten. Die Flächennachfrage war demnach trotz vieler halbverwaister Büroräumlichkeiten nicht so schlecht wie vielfach vermutet. Strukturelle Veränderungen sind bisher am Markt noch kaum sichtbar. Die Unsicherheit bedeutet letztlich eben auch, dass Mieter nur in einzelnen Fällen aktiv Flächen aufgeben oder nicht verlängern. Es bestätigt sich indes die Präferenz vieler Mieter für qualitativ gute Flächen, weshalb die Büroflächen-nachfrage in den Innenstädten deutlich reger ist als an peripheren Lagen.

### Nachfrage-trend zeigt aufwärts, ist aber noch schwach

Darüber hinaus wird im Zuge des langwierigen Normalisierungsprozesses die wichtige Rolle, die ein zentrales Büro für die Kommunikation und die Interaktion innerhalb eines Unternehmens spielt, zunehmend offensichtlicher. Dies gilt noch ausgeprägter für die Innovation. Mit der Zeit dürften sich die Nachteile des Homeoffice stärker bemerkbar machen, sodass Büros voraussichtlich wieder an Stellenwert gewinnen werden. Insgesamt erwarten wir, dass die Zusatznachfrage im laufenden Jahr um rund 260'000 m<sup>2</sup> gesunken ist, sich im nächsten Jahr jedoch auf rund 360'000 m<sup>2</sup> erholen sollte (Abb. 4).

Abb. 3: Mobilitätsdaten Schweiz

Gleitender 7-Tages-Durchschnitt; 0 = Referenzwert vor der Pandemie

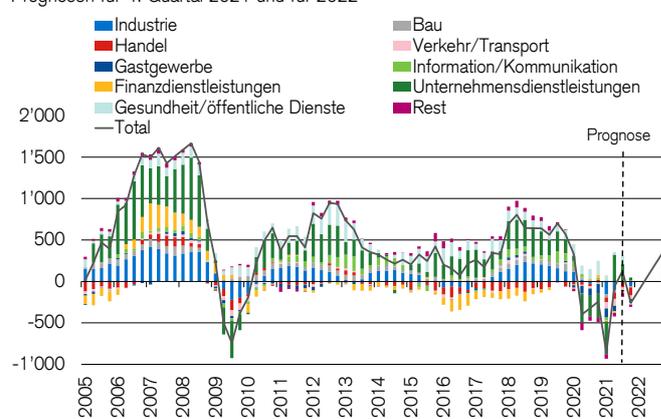


Quelle: Google

Letzter Datenpunkt: 31.10.2021

Abb. 4: Zusatznachfrage nach Büroflächen

Geschätzte Zusatznachfrage im Vergleich zum Vorjahresquartal in 1'000 m<sup>2</sup>; Prognosen für 4. Quartal 2021 und für 2022



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

Letzter Datenpunkt: Q3/2021

# Flächenangebot steigt wieder

**Die zur Vermietung ausgeschriebenen Büroflächen nehmen derzeit wieder zu, allerdings moderater als im Ausland. Die zögerliche Nachfrage lässt das Angebot ausnahmslos auf allen Teilmärkten steigen. Wir erwarten daher weitere Quartale mit einer eher harzigen Vermarktung von Büroflächen.**

## Büroflächenangebot nimmt wieder zu – jedoch moderater als im Ausland

Die bis zum Ausbruch der Pandemie robuste Nachfrage nach Büroflächen vermochte den seit Jahren andauernden Anstieg des Flächenangebots zwar nicht umzukehren, aber doch vorübergehend zu stoppen. Die pandemiebedingt schwache Nachfrage beendet diese kurze Konsolidierungsphase, und das Volumen der zur Vermietung ausgeschriebenen Büroflächen steigt gegenwärtig wieder (Abb. 6). Die Angebotsquote nahm innert Jahresfrist von 5.5% auf 5.8% zu. Im Vergleich zu ausländischen Büromärkten, beispielsweise in den USA oder in Grossbritannien, steigt das Flächenangebot in der Schweiz nur moderat. Flächen werden folglich weiter vom Markt aufgenommen, hauptsächlich für Standortoptimierungen, aber oft auch für Konsolidierungen von Mitarbeitern am selben Standort.

## Angebotszunahme breit abgestützt

Zum Angebotsanstieg tragen alle Teilmärkte bei. Das ausgeschriebene Flächenangebot nimmt nicht nur in allen fünf grossen Büroflächenmärkten der Schweiz zu, sondern auch in den Mittel- und Kleinzentren sowie im Rest der Schweiz (Abb. 5). In den Büromärkten der Grosszentren steigt das Angebot in absoluten Zahlen am stärksten in den Agglomerationsgemeinden rund um die Zentrumsstädte (äussere Büromärkte). Prozentual gemessen, hat das Angebot jedoch in den Innenstädten am stärksten zugenommen. Vom Anstieg betroffen sind insbesondere diejenigen Teilmärkte, die gegenwärtig einen hohen Flächenzugang verzeichnen. So trägt beispielsweise die absehbare Flächenausweitung in Basel massgeblich zum Anstieg des Flächenangebotes in den Innenstädten bei.

## Vermehrte Flächenausschreibungen abseits der Portale

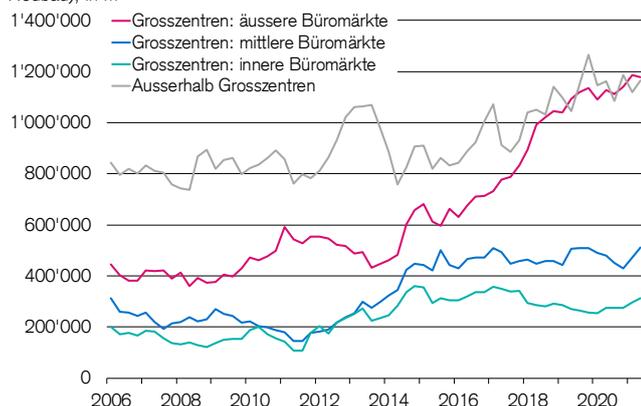
In Anbetracht der Zurückhaltung seitens der Mieter, die ihren Entscheid zur Anmietung von zusätzlichen Flächen oftmals aufschieben, lässt sich auch eine geringere Neigung der Vermieter beobachten, frei werdende oder leer stehende Flächen auf den grossen Onlineportalen auszuschreiben. Der Anteil der Flächen, die nur über Makler oder über individuelle Liegenschafts-Webseiten ausgeschrieben werden, hat sich innert Jahresfrist ungefähr verdoppelt. Dies lässt sich als Reaktion auf die schwache Absorption von Büroflächen deuten.

## Ausblick durchgezogen

Die Flächenabsorption dürfte trotz eines stärker werdenden Beschäftigungswachstums weiterhin harzig verlaufen und hinter dem sonst üblichen Mass zurückbleiben. Ein weiterer Anstieg des Flächenangebots ist daher möglich, zumal es bisher erst in wenigen Fällen zu grösseren Flächenaufgaben oder -reduktionen aufgrund der Corona-Pandemie gekommen ist. Solche Abbaupläne existieren jedoch. Andererseits dürfte sich auch eine gewisse Nachfrage aufgestaut haben. Wir erwarten insbesondere für grosse und periphere Flächen eine weitere Zunahme des Angebots.

**Abb. 5: Büroflächenangebot in der Schweiz**

Summe der quartalsweise (im Internet) ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m<sup>2</sup>

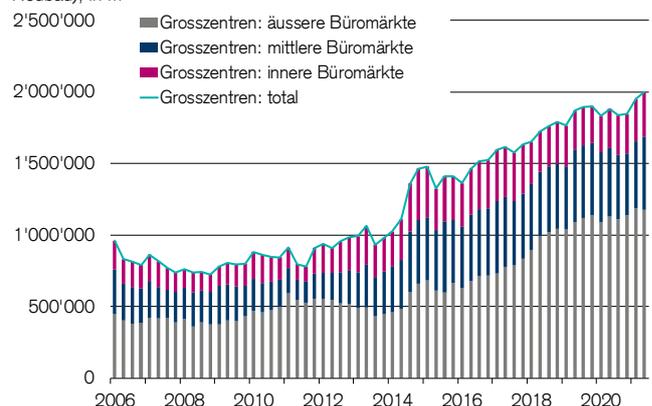


Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG

Letzter Datenpunkt: Q2/2021

**Abb. 6: Büroflächenangebot in den Grosszentren**

Summe der quartalsweise (im Internet) ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m<sup>2</sup>



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG

Letzter Datenpunkt: Q2/2021

# Zurückhaltende Bautätigkeit

**Gemäss Baubewilligungen sollte die künftige Bautätigkeit von Büroobjekten schweizweit deutlich unter dem langfristigen Mittelwert bleiben. Ganz spezifisch gilt dies für die Grosszentren, wobei sich die Situation jedoch je nach Zentrum unterschiedlich präsentiert.**

## Bautätigkeit aktuell bestimmend für die Marktsituation

Die Pandemie hat den Übergang zu neuen Arbeitsformen und modernen Arbeitswelten gehörig beschleunigt. Die sich daraus ergebenden Unsicherheiten bezüglich des künftigen Bedarfs an Büroflächen haben die Nachfrage geschwächt. In dieser Situation rückt automatisch die Angebotsseite in den Vordergrund: Kommen gegenwärtig neue Flächen gehäuft auf den Markt, kann dies auf regionalen Märkten schnell zu Marktungleichgewichten führen.

## Zurückhaltung bei den Investoren

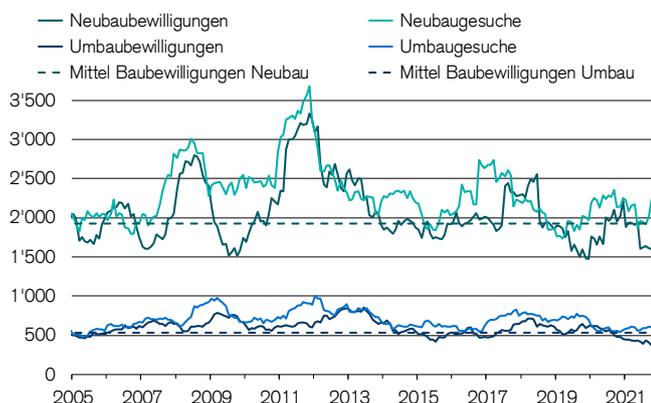
In den letzten zwölf Monaten wurden Baubewilligungen für Büroflächen mit einem Investitionsvolumen von CHF 1'598 Mio. gesprochen (Abb. 7). Dies liegt deutlich unter dem jüngsten Zwischenhoch von letztem November und um 17% unter dem langjährigen Mittel seit 1995. Die Investoren sind mit Investitionen in Bürobauten dementsprechend etwas vorsichtiger geworden und halten sich mit neuen Projekten zurück, solange sich die Unsicherheit hinsichtlich des künftigen Flächenbedarfs nicht klärt. Die Baugesuche bleiben im Unterschied dazu erhöht, wofür in erster Linie Sondereffekte verantwortlich sind. So werden gegenwärtig vermehrt Datacenter oder andere Spezialobjekte geplant, die auch Büros einschliessen. Vor Kurzem wurde beispielsweise das Baugesuch für ein neues Polizeizentrum des Kantons Bern in Niederwangen eingereicht. Im langfristigen Vergleich sehr tief fallen derweil mit CHF 363 Mio. die innert Jahresfrist bewilligten Summen für Bürorumbauten aus. Zumeist werden einem Umbau heute Ersatzneubauten vorgezogen.

## Geringe Bautätigkeit in den meisten Gross- und Mittelzentren

Die vergleichsweise intakte Marktsituation auf dem Büromarkt Zürich steht in enger Verbindung mit einer klar unterdurchschnittlichen Bautätigkeit. In Abbildung 8 haben wir als Mass für die Flächenausweitung den Mittelwert der bewilligten Investitionen der letzten fünf Jahre gewählt, weil viele Büroprojekte erst ausgelöst werden, wenn die Baubewilligung nach einigen Jahren zu verfallen droht. Die hohe Flächenausweitung in Basel macht dagegen klar, weshalb das ausgeschriebene Flächenangebot am Rheinknie kontinuierlich bis auf eine Angebotsquote von 8.8% gestiegen ist. Interessant ist der Vergleich zwischen Lausanne und Genf: Während in der Rhonestadt in den letzten Jahren eher eine schwache Nachfrage für den Anstieg des Flächenangebots auf 12.3% verantwortlich war, konnte Lausanne trotz höherer Bautätigkeit von einer relativ robusten Nachfrage profitieren, sodass das Flächenangebot hier deutlich weniger stark expandierte. Insgesamt ist die Pipeline in den meisten Gross- und Mittelzentren nur zu drei Viertel gefüllt. Diese Zurückhaltung der Investoren dürfte dazu beitragen, dass sich in den meisten Büromärkten in den nächsten Quartalen wahrscheinlich keine allzu grossen Ungleichgewichte aufbauen werden.

**Abb. 7: Geplante Ausweitung von Büroflächen**

Baubewilligungen und -gesuche, gleitende 12-Monats-Summe, in CHF Mio.

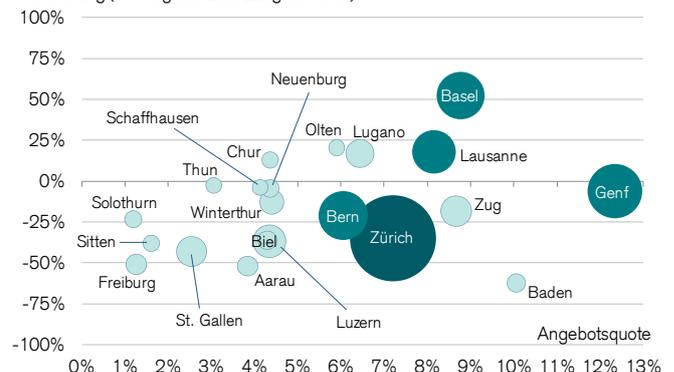


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 10/2021

**Abb. 8: Ausweitung und Angebot in den Gross- und Mittelzentren**

Kreisgrösse: Büroflächenbestand; Ausweitung: Baubewilligungen der letzten fünf Jahre im Vergleich zum langfristigen Mittel; Angebotsquote in % des Bestands 2018



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

Letzter Datenpunkt: 09/2021

# Büromarkt hält sich ordentlich

**Die pandemiebedingt schwache Nachfrage macht sich in steigenden Angebotsquoten und Leerständen bemerkbar. Zudem geraten die Mietpreise unter Druck. Im Vergleich mit ausländischen Märkten hält sich der Schweizer Büromarkt jedoch besser als erwartet.**

## Bisher überschaubare Auswirkungen der Pandemie

Während das ausgeschriebene Büroflächenangebot und die gemessenen Leerstände im Zuge der Corona-Pandemie in London oder in New York in die Höhe schnellten, ist die Situation in der Schweiz überschaubar geblieben. Zwar sind auch hierzulande die Flächenangebote zahlreicher geworden, und die Leerstände nehmen insgesamt wieder zu, aber die Verwerfungen sind bisher deutlich geringer ausgefallen als ursprünglich befürchtet. Insgesamt stiegen die in der Schweiz offiziell gemessenen Leerstände, die rund 44% des Marktes abdecken, um moderate 13%. Damit wurde der Abbau der Leerstände, der in den beiden Jahren zuvor zu beobachten war, praktisch wieder rückgängig gemacht (Abb. 9).

## Leerstände steigen wieder

In der Stadt Zürich sind die Leerstände zwar um 18% angestiegen, sie liegen damit aber immer noch auf dem drittiefsten Niveau der letzten 20 Jahre. In der Stadt Bern, wo Umnutzungen von Büroflächen bereits sehr verbreitet sind, nahmen die Leerstände sogar um ein Drittel ab. Ebenfalls rückläufig waren sie im Kanton Genf, wobei der aktuelle Wert noch immer im Bereich des vor zwei Jahren erreichten Allzeithochs liegt. Im Gegensatz dazu nahmen die Leerstände in denjenigen Grosszentren, in denen am meisten gebaut wird und wurde, kräftig zu. In der Stadt Basel und in der Region Lausanne haben sich die Leerstände mehr als verdoppelt, im Kanton Basel-Landschaft blieb der Anstieg dagegen unter einem Drittel.

## Mietpreise tendieren noch seitwärts

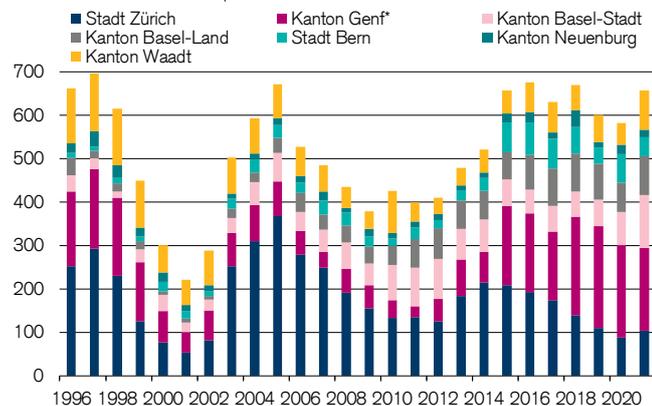
Etwas diffuse Signale senden die Mietpreise: Diese sanken per Mitte 2021 gegenüber dem Vorjahr leicht um 0.1%, waren jedoch in der Dekade davor um durchschnittlich 1.3% pro Jahr gestiegen. Ein Minus verbuchten die Region Bern (-1.2%) und die Stadt Zürich (-0.6%). Die beim Abschluss von Mietverträgen gemessenen Mieten dürften jedoch nicht die ganze Wahrheit abbilden. Dem Vernehmen nach mussten nämlich insbesondere an Lagen ausserhalb der Innenstädte wieder vermehrt Incentives gewährt werden, um Büroflächen am Markt absetzen zu können.

## Gedämpfter Ausblick

Einerseits dürften ein kräftiges Beschäftigungswachstum und dereinst wieder abklingende COVID-19-Infektionsraten die Flächennachfrage in den nächsten Quartalen beleben. Andererseits rechnen wir jedoch bei auslaufenden Mietverträgen mit Flächenrationalisierungen, insbesondere vonseiten grosser Unternehmen. Künftig kann daher pro Beschäftigtem nicht mehr mit demselben Flächenbedarf gerechnet werden. Die Vermarktungssituation wird damit voraussichtlich schwierig bleiben. Wir rechnen trotz konjunktureller Erholung mit einem Verharren der Flächenangebote und der Leerstände auf hohen Niveaus sowie mit einem weiterhin leichten Minus bei den Mietpreisen.

**Abb. 9: Büroerlestände**

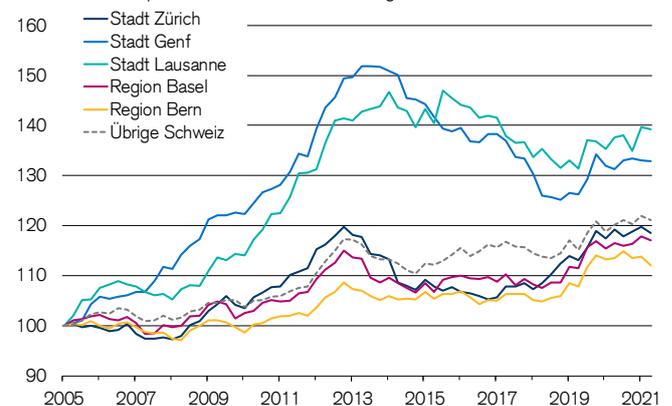
Leer stehende Büroflächen per 1. Juni, in Tausend m<sup>2</sup>



\* Wert im Kanton Genf für das Jahr 2020 mangels Daten interpoliert.  
Quelle: Diverse statistische Ämter, Credit Suisse      Letzter Datenpunkt: 06/2021

**Abb. 10: Regionale Büromietpreise**

Hedonischer Mietpreisindex auf Basis von Vertragsabschlüssen, Index: 2005 = 100



Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse      Letzter Datenpunkt: Q2/2021

# Homeoffice bremst Flächenbedarf nur vorübergehend

**Das Beschäftigungswachstum bis im Jahr 2060 dürfte alleine kaum ausreichen, um den Homeoffice-bedingten Rückgang der Büroflächennachfrage aufzuwiegen. Die Entwicklung wird indes von einem starken Digitalisierungstrend überlagert, der viele Beschäftigungen in Bürotätigkeiten verwandelt und damit langfristig eine markante zusätzliche Büroflächennachfrage generieren dürfte.**

## Gegenläufige Trends mit unklarem Ergebnis für die Büroflächennachfrage

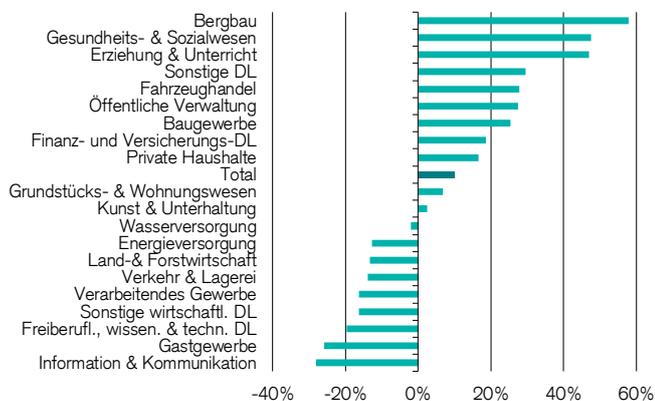
Das Beschäftigungswachstum in Verbindung mit einer zunehmenden Tertiärisierung und Digitalisierung des Arbeitsmarktes hat in den vergangenen Jahren in der Schweiz zu einer signifikanten Zunahme von Büroarbeitsplätzen und damit zu einer wachsenden Nachfrage nach Büroflächen geführt. Gleichzeitig stieg der Anteil derer, die ihre Arbeit zumindest teilweise von Zuhause verrichten, bereits vor der Pandemie um ungefähr 1 Prozentpunkt pro Jahr. COVID-19 hat beide Trends beschleunigt – oder zumindest bestätigt. Wegen der strengen Kontaktbeschränkungen während der Pandemie mussten auch diesbezüglich konservative Firmen plötzlich Heimarbeit zulassen. Zudem hat sich gezeigt, dass Branchen mit hohem Digitalisierungsgrad die Krise besser überstanden haben, weil ihre Mitarbeiter eher ins Homeoffice ausweichen konnten. Umfragen zufolge wird diese Veränderung von Dauer sein, da viele Unternehmen ihren Mitarbeitern auch in Zukunft hybride Arbeitsmodelle anbieten wollen. Unter dem Strich beobachten wir demnach, dass sich relevante Parameter der Büroflächennachfrage gegenläufig entwickeln. Dies wirft die Frage auf, wie sich die zukünftige Beschäftigungsentwicklung – unter Berücksichtigung von Trends wie Tertiärisierung, Digitalisierung und Homeoffice – auf die Flächenachfrage übertragen wird.

## Basis: Prognosen zur Beschäftigung bis zum Jahr 2060

Um die Entwicklung der Bürobeschäftigung und – daraus abgeleitet – der Büroflächennachfrage sehr langfristig zu prognostizieren, stützen wir uns auf die Schweizer Wirtschaftsszenarien 2060, die Ecoplan und KPMG im Auftrag des Bundesamtes für Raumentwicklung und des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) erstellt haben<sup>1</sup>. Auf Basis dieser Berechnungen wird für die Schweiz bis 2060 ein Beschäftigungswachstum von insgesamt 10% erwartet, wobei es bei den Beschäftigungsanteilen je nach Wirtschaftszweig zu grossen Verschiebungen kommt (Abb. 11). So dürfte der Bergbau mit 58% am stärksten wachsen, was jedoch wegen der geringen Grösse des Sektors vernachlässigbare Auswirkungen auf die Gesamtbeschäftigung hat (+0.06 Prozentpunkte). Der Sektor Gesundheits- und Sozialwesen mit einem Beschäftigungswachstum von fast 50% sollte dagegen 6.35 Prozentpunkte zum Gesamtwachstum beitragen. Die grössten Beschäftigungsrückgänge werden – ebenfalls im Zuge der Automatisierung – im verarbeitenden Gewerbe (-2.27 Prozentpunkte) erwartet.

**Abb. 11: Beschäftigungswachstum bis 2060 nach Branchen**

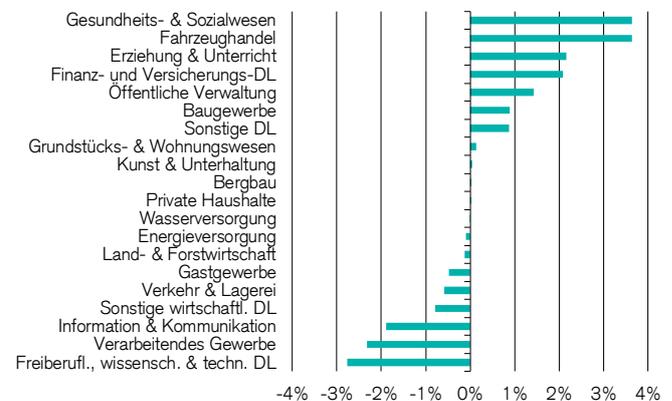
In %, 2019 bis 2060



Quelle: Ecoplan, KPMG, Credit Suisse

**Abb. 12: Beiträge der Branchen zum Büroflächenwachstum von 6%**

In Prozentpunkten, 2019 bis 2060



Quelle: Ecoplan, KPMG, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

<sup>1</sup> Die Grundlage bildet ein Szenario, das sowohl eine Verlagerung zu Hightech-Branchen als auch ein steigendes Umweltbewusstsein unterstellt, jedoch keine expliziten Annahmen zu räumlichen Effekten trifft. Letztere ergeben sich endogen aus unserer Modellierung. Als Basisjahr dient wegen der Ausnahmesituation infolge COVID-19 das Jahr 2019.

## Prognose der Büroflächennachfrage ohne Einbezug der Trends

Die branchenspezifischen Auswirkungen der Beschäftigungsprognosen auf den Büroflächenmarkt hängen stark von der jeweiligen Branchengrösse und der Quote der Büroarbeiter ab. Unter der Annahme, dass alle weiteren Rahmenbedingungen gleich bleiben, übersetzt sich das Beschäftigungswachstum von 10% in ein Büroflächenwachstum von rund 6%. Das Wachstum im Gesundheits- und Sozialwesen sowie im Fahrzeughandel trägt dabei mit jeweils knapp 4 Prozentpunkten stark zum schweizweiten Büroflächenwachstum bei und kompensiert die Flächen, die im verarbeitenden Gewerbe (-2%), in der Informations- und Kommunikationsbranche (-2%) sowie bei freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (-3%) frei werden dürften (Abb. 12).

## Bürobeschäftigung geht im Süden am stärksten zurück

Die Beschäftigungsprognosen wurden nicht nur für die einzelnen Wirtschaftszweige, sondern auch für die einzelnen MS-Regionen erstellt. Dies ermöglicht eine Einschätzung, wie sich die Büroflächennachfrage in den einzelnen Regionen entwickeln könnte (Abb. 13). Rückgänge sind insbesondere in Graubünden sowie im Tessin und Jura zu erwarten. Am stärksten könnten diese in den Regionen Schanfigg (-31%), Mendrisio (-29%), Prättigau (-24%) und Lugano (-23%) ausfallen. In Lugano beispielsweise entfällt der sinkende Flächenbedarf auf Beschäftigungsreduktionen in der Beratungs- und IT-Branche. Dagegen dürfte die Flächennachfrage in den Kantonen Genf, Waadt und Zürich sowie dessen Nachbarkantonen zunehmen. Der stärkste beschäftigungsbedingte Anstieg der Flächennachfrage ist angesichts der dort stark wachsenden Pharmabranche in der Region Fricktal (+23%) zu erwarten.

## Approximation der Homeoffice- und Digitalisierungseffekte

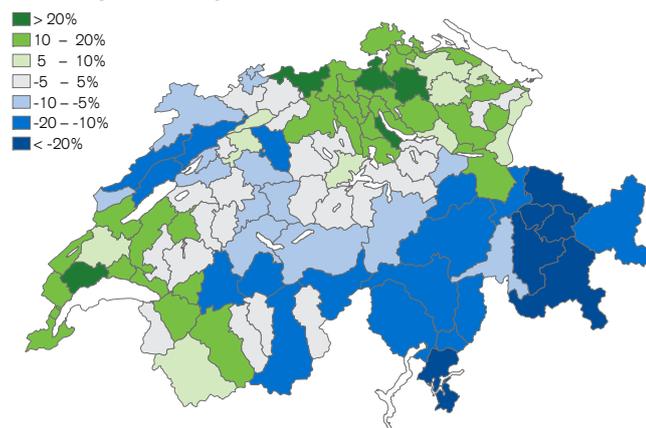
Um die Effekte der starken Basistrends Digitalisierung und Homeoffice in unseren Prognosen zu berücksichtigen, modellieren wir einerseits den im Zuge der Digitalisierung steigenden Anteil von Büroarbeitsplätzen pro Branche. Andererseits halten wir, wie im Nachfrage-Kapitel bereits erwähnt, an der Annahme einer Homeoffice-bedingten Reduktion der Büroflächennachfrage von 15% bis 2030 fest. Die Flächenreduktion, die hierdurch jedem Sektor entsteht, wird durch zwei Faktoren bestimmt: erstens durch das Gewicht einer Branche als Nachfrager von Büroflächen und zweitens durch die Wahrscheinlichkeit von Homeoffice in dieser Branche<sup>2</sup>.

## Homeoffice bedingt bis 2060 einen Flächenrückgang von 10%

Ohne Berücksichtigung anderer Effekte entspricht der Homeoffice-bedingte Nachfragerückgang von 15% einer Gesamtflächenreduktion von 8.4 Mio. m<sup>2</sup> bis zum Jahr 2030. Den grössten prozentualen Flächenabbau verzeichnen dabei die Bereiche Finanzen und Versicherungen (-26%) sowie Information und Kommunikation (-24%), während sich der Homeoffice-Effekt im Primärsektor am wenigsten bemerkbar macht. Regional gesehen, leiden aufgrund unterschiedlicher regionaler Wirtschaftsstrukturen folglich die Städte mit einer generell hohen Dichte an Bürojobs am stärksten unter der Entwicklung. So tragen die Städte Zürich, Bern, Lugano und Basel jeweils rund 1 Prozentpunkt zum Gesamtflächenrückgang von 10% bis 2060 bei.

Abb. 13: Regionales Büroflächenwachstum aufgrund der Beschäftigungsentwicklung

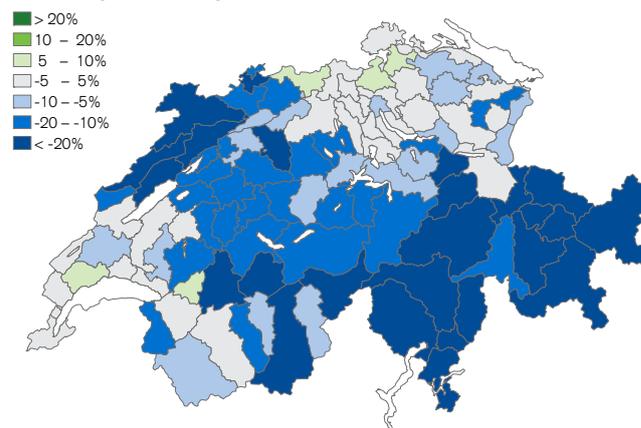
Veränderung in %, MS-Regionen, 2019 bis 2060



Quelle: Ecoplan, KPMG, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 14: Regionales Büroflächenwachstum aufgrund der Beschäftigungsentwicklung und des Homeoffice-Trends

Veränderung in %, MS-Regionen, 2019 bis 2060



Quelle: Ecoplan, KPMG, Bundesamt für Statistik, Rutzer & Niggli, Credit Suisse

## Digitalisierung führt zu mehr Bürojobs

Während Homeoffice den Flächenbedarf reduziert, lässt die zunehmende Digitalisierung aller Lebens- und Arbeitsbereiche die Büroquoten in sämtlichen Branchen steigen und generiert damit langfristig einen grossen Bedarf nach zusätzlichen Büroflächen. Deutlich wurde dies in den letzten

<sup>2</sup> Basierend auf den Daten von Christian Rutzer und Matthias Niggli (2020) «Corona-Lockdown und Homeoffice in der Schweiz», Center for International Economics and Business (CIEB), Universität Basel.

Jahren beispielsweise in der Industrie, wo einfachere Tätigkeiten von Maschinen übernommen, gleichzeitig aber auch neue Büroarbeitsplätze geschaffen wurden, beispielsweise zur Programmierung, Steuerung und Überwachung der Maschinen.

**Annahme: Anteile der Bürobeschäftigung steigen um zwischen 5 – 23 Prozentpunkte je nach Branche**

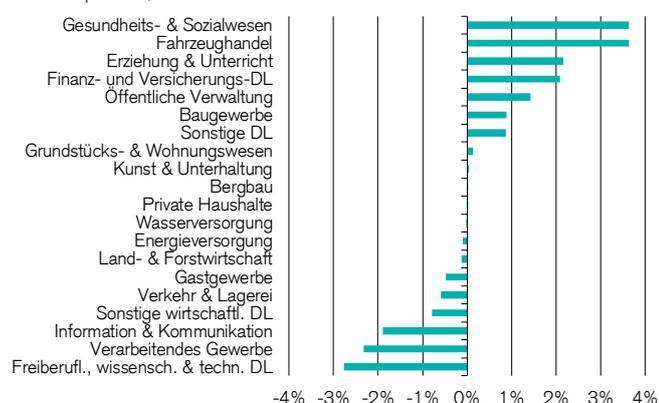
Die zukünftige Entwicklung der sektorspezifischen Büroanteile hängt stark vom technologischen Fortschritt ab und kann über einen Zeithorizont von 40 Jahren nur ungenau prognostiziert werden. Zur Verdeutlichung der möglichen Auswirkungen wurden dennoch gesonderte Annahmen zum verbleibenden Digitalisierungspotenzial und -tempo in den einzelnen Branchen getroffen und mittels steigender Quoten von Büroarbeitsplätzen pro Branche modelliert. Die Büroquoten im Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleistungen betragen beispielsweise bereits 2019 rund 90% und können naturgemäss nur noch eingeschränkt weiter steigen. Dagegen prognostizieren wir beispielsweise in der Gesundheitsbranche wegen der zunehmenden Implementierung von «Digital Health»-Konzepten oder im Bereich Verkehr wegen der rasanten Fortschritte beim autonomen Fahren deutlichere Steigerungen der Büroquoten von bis zu 23 Prozentpunkten bis 2060.

**Wachsende Anteile der Bürobeschäftigung könnten Flächenbedarf massiv vergrössern**

In den Jahren 2000 bis 2019 kletterte die durchschnittliche Büroquote in der Schweiz von 34% auf 45%. Gemäss unserer Modellierung sollte sie bis 2060 weiter auf 60% steigen. In diesem Fall würde die Anzahl der Bürobeschäftigten um insgesamt 42% zunehmen. Dies würde sich (ohne die Berücksichtigung von Homeoffice-Effekten) in einem entsprechenden Anstieg der Büroflächennachfrage von 42% niederschlagen. Damit ergeben sich folglich drei bedeutende Treiber für den zukünftigen Bedarf an Büroflächen bis 2060: das Totalbeschäftigungswachstum (+10%), eine Teilverschiebung der Arbeit vom Büro ins Homeoffice (Flächenbedarf: -15% bis 2030) und ein steigender Anteil an Bürobeschäftigten (Büroquote: +15 Prozentpunkte). Bei Berücksichtigung aller drei Entwicklungen ergibt sich für die Schweiz bis 2060 ein Mehrbedarf an Büroflächen von 23%. Dabei leisten der Fahrzeughandel, das Gesundheits- und Sozialwesen (jeweils +8 Prozentpunkte) und der Bereich Erziehung und Lehre (+4 Prozentpunkte) auf Branchenebene die grössten Beiträge zum Nachfrageanstieg (Abb. 15.)

**Abb. 15: Wachstumsbeiträge nach Branchen zum lfr. Büroflächenwachstum von 23% inkl. der Trends Homeoffice und Digitalisierung**

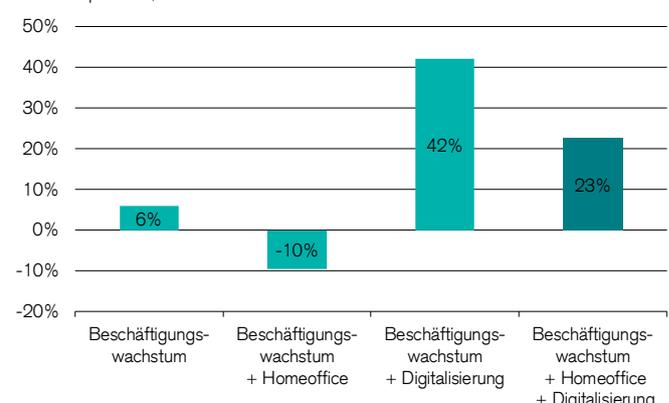
In Prozentpunkten, 2019 bis 2060



Quelle: Ecoplan, KPMG, Bundesamt für Statistik, Rutzer & Niggli, Credit Suisse

**Abb. 16: Wachstum Büroflächen bis 2060 nach Szenario**

In Prozentpunkten, 2019 bis 2060



Quelle: Ecoplan, KPMG, Bundesamt für Statistik, Rutzer & Niggli, Credit Suisse

**Fazit: Homeoffice-Effekte werden durch gegenläufige Trends überkompensiert**

Mit Blick auf die genannten Resultate ist zu berücksichtigen, dass die Analyse auf verschiedenen Annahmen beruht und es bei einem Zeithorizont von 40 Jahren viele Unsicherheiten gibt. Die Flächenprognosen sollen daher keine exakten Vorhersagen vermitteln, sondern die potenziellen Einflüsse gegenläufiger Trends veranschaulichen. Die Auswertung zeigt, dass es neben den gegenwärtig präsenten negativen Auswirkungen von Homeoffice auf den Büroflächenmarkt andere Treiber gibt, die das Potenzial haben, die Homeoffice-Effekte langfristig zu dominieren und sogar deutlich zu überkompensieren. Demnach dürfte der Trend zu Homeoffice den Flächenbedarf in den nächsten Jahren spürbar verringern. Sobald sich das neue Verhältnis zwischen Homeoffice und Büropräsenz in den einzelnen Firmen jedoch eingependelt hat, dürfte der starke Digitalisierungstrend zum bestimmenden Faktor werden und die Nachfrage nach Büroflächen ankurbeln (Abb. 16). Nicht das Beschäftigungswachstum per se wird damit der grösste Treiber der Büroflächennachfrage sein, sondern die sich verändernde Arbeitswelt, die uns im Zuge der zunehmenden Automatisierung und Digitalisierung einen immer höheren Anteil an Bürotätigkeiten beschert.

# Mittel- und Grosszentren

Zusätzlich zur nachfolgenden Tabelle über die Büromärkte der Gross- und Mittelzentren wird auf den nächsten Seiten die Situation in den Grosszentren detailliert erläutert.

## Überblick über die regionalen Büroflächenmärkte

Abbildung 17 gibt einen Überblick über die wichtigsten Schweizer Büroflächenmärkte. 65% des Schweizer Büroflächenbestands entfallen auf diese 21 Märkte. Das Angebot konzentriert sich insbesondere auf die fünf Grosszentren, die 2021 rund 63% der auf dem Schweizer Markt angebotenen Büroflächen auf sich vereinen. Zusammen mit den nachstehend aufgeführten grössten Mittelzentren decken sie 80% des Flächenangebots ab. Die Angebotsziffer der gesamten Schweiz ist mit 5.8% des Bestands gegenüber dem Vorjahr erneut leicht gestiegen. Die künftige Ausweitung ist insbesondere in den Grosszentren sehr niedrig (-21% ggü. dem langfristigen Mittelwert), während sie in den Mittelzentren nur wenig unter dem Langfristmittel liegt (-14%).

**Abb. 17: Bestands- und Angebotsflächen der grössten Büroflächenmärkte**

Angebotsflächen (Bestand und Neubau) in m<sup>2</sup>, 2021; Bestandsfläche per Ende 2018<sup>3</sup>; flächengewichtete Durchschnittsmieten (netto), 2021, in CHF/m<sup>2</sup>; Ausweitung (Baubewilligungen der letzten fünf Jahre im Vergleich zum Langfristmittel)

Grosszentren	Büroflächen- bestand	Angebots- fläche	Angebots- ziffer	Ausweitung	Durchschn. Miete
Zürich	10'547'050	759'853	7.2%	↘	296
Genf	4'239'056	523'457	12.3%	→	393
Bern	3'484'515	210'843	6.1%	↘	214
Basel	3'232'916	283'796	8.8%	↗	244
Lausanne	2'699'624	220'211	8.2%	↗	253
<b>Mittelzentren</b>					
Luzern	1'568'346	68'083	4.3%	↘	199
Zug	1'395'595	120'870	8.7%	↘	231
St. Gallen	1'328'225	33'839	2.5%	↘	217
Lugano	1'159'161	74'705	6.4%	↗	222
Winterthur	864'358	38'048	4.4%	↘	203
Freiburg	646'354	8'154	1.3%	↘	207
Aarau	612'199	23'513	3.8%	↘	203
Biel	543'148	23'329	4.3%	↘	149
Neuenburg	500'656	21'822	4.4%	→	164
Baden	499'603	50'257	10.1%	↘	224
Solothurn	463'045	5'517	1.2%	↘	164
Sitten	433'215	6'990	1.6%	↘	170
Chur	399'549	17'434	4.4%	↗	184
Schaffhausen	391'872	16'184	4.1%	→	147
Olten	384'498	22'688	5.9%	↗	151
Thun	375'670	11'490	3.1%	→	199
<b>Schweiz</b>	<b>55'006'668</b>	<b>3'162'896</b>	<b>5.8%</b>	<b>→</b>	<b>257</b>

Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

### Erläuterung zur Angebotsfläche und -quote:

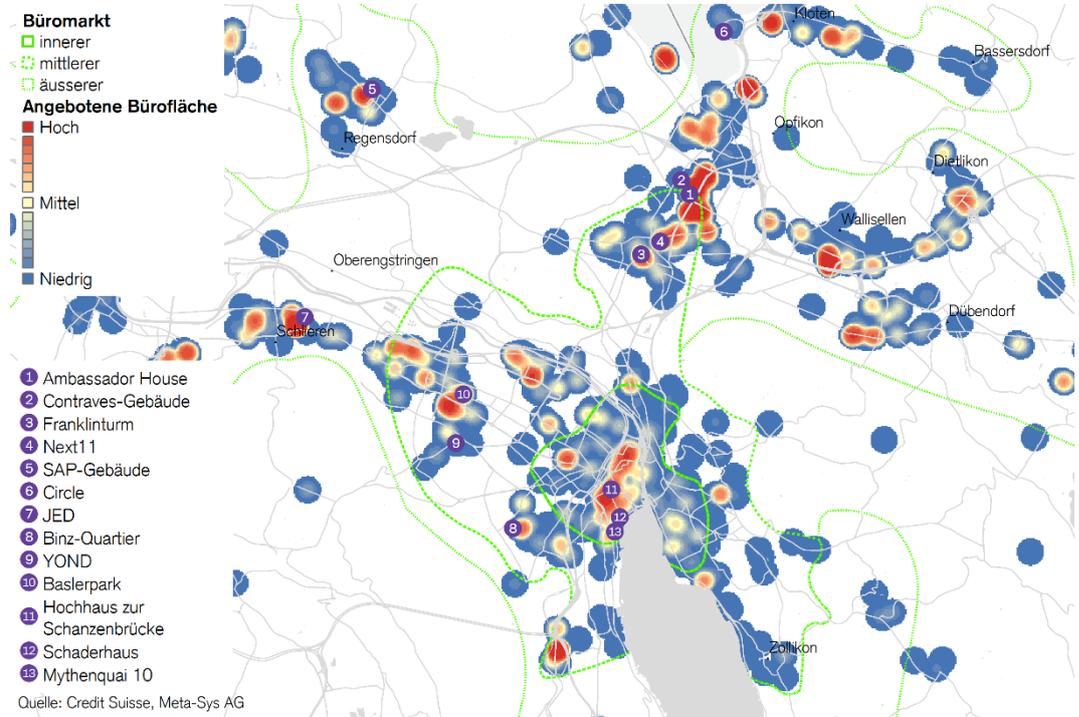
Als Angebotsquote definieren wir die Summe aller in einem Quartal zur Vermietung ausgeschriebenen, für die Nutzung als Büro eindeutig geeigneten sowie klar bezifferten Flächen, geteilt durch den Bestand an Büroflächen. Dabei ist für uns unerheblich, ab wann die Flächen zur Verfügung stehen, da allein das Angebot an Flächen den Markt beeinflusst. Bei der Erhebung stützen wir uns auf alle über das Internet zugänglichen Angebote, die in einem bestimmten Quartal öffentlich waren. Diese Angebote beschränken sich nicht nur auf Immobilienportale, sondern beziehen auch anderweitige öffentlich zugängliche Quellen (zum Beispiel individuelle Webseiten) mit ein. Räumlich beziehen sich die Angebotsquoten jeweils auf den ganzen Büroflächenmarkt eines Gross- oder Mittelzentrums. Die Kartendarstellungen der Grosszentren auf den nächsten Seiten geben Auskunft über die jeweiligen Ausdehnungen, die wir auf Hektarrasterebene abgrenzen.

<sup>3</sup> Aufgrund der verzögerten Veröffentlichung der Beschäftigungsstatistik 2019 basieren unsere Hochrechnungen der Bestandsflächen auf Zahlen des Jahres 2018. Die Angebotsquoten werden dadurch auf Basis der Vorjahresdaten gebildet und folglich auf der Nachkommastelle leicht zu hoch ausgewiesen.

# Zürich

Abb. 18: Angebotsdichte von Büroflächen

Im Internet angebotene Büroflächen (Bestand und Neubau) in m<sup>2</sup> pro Hektare, per 2. Quartal 2021



## Flächenangebot nur moderat gestiegen

Das Angebot an Büroflächen ist auf dem Markt Zürich trotz Verunsicherung aufgrund der Corona-Krise um lediglich 3.5% gestiegen. Im Anschluss an die gute Büromarktkonjunktur, die bis zum Ausbruch der Pandemie anhielt, wurde offensichtlich noch einiges an Flächen absorbiert. Da in Bezug auf den künftigen Flächenbedarf Unsicherheit herrschte, hielten sich zudem viele Mieter zurück, Flächen zu früh aufzugeben. Innerhalb des Stadtgebiets konzentriert sich das Flächenangebot auf den Kreis 1, weil dort ein Bürogebäude neben dem anderen steht und sich daher dort auch die Flächenangebote aufsummieren (Abb. 18). Im inneren Büromarkt, sprich dem Central Business District (CBD), stehen jedoch nur 3.3% der Büroflächen im Angebot – deutlich weniger als die 7.2% im gesamten Büromarkt inklusive der Agglomerationsgemeinden.

## Vermietungserfolge und -misserfolge liegen oft Tür an Tür

Ausgeschriebene Büroflächen konzentrieren sich auf Stadtgebiet zudem in Altstetten und Zürich-Nord. Sowohl in Altstetten als auch entlang der Thurgauerstrasse in Zürich-Nord, wo seit Jahren viel Fläche auf Mieter wartet, stellten sich jedoch auch Vermietungserfolge ein. Im riesigen Ambassador House sind von den ursprünglichen 38'000 m<sup>2</sup> mittlerweile nur noch knapp 2'500 m<sup>2</sup> zu haben; im ehemaligen Contraves-Gebäude an der Schaffhauserstrasse 550 sind es gerade noch 27 m<sup>2</sup>. Vermietungen sind trotzdem keine Selbstläufer, warten doch in denselben Strassenzügen andere Flächen weiterhin auf Mieter, und dies teilweise seit Jahren. Auch hervorragend gelegene Flächen am Bahnhof Oerlikon, wie der sich im Bau befindliche Franklinturm, oder praktisch neuwertige Bestandsflächen wie im Geschäftshaus Next11, wo der Weltfussballverband FIFA nach nur kurzer Mietdauer wieder auszieht, vermieten sich nicht über Nacht.

## Äusserer Büromarkt: Viele Grossflächen im Angebot

Zugenommen haben die ausgeschriebenen Flächen insgesamt nur ausserhalb der Stadt im äusseren Büromarkt. Dort stieg die Angebotsquote von 11.6% im Vorjahr auf zuletzt 12.9% (Abb. 19). In Abbildung 18 sind anhand der dunkelroten Einfärbungen knapp ein Dutzend Hotspots mit mehr als 10'000 m<sup>2</sup> an verfügbaren Büroflächen zu erkennen. Dazu zählen etwa das ehemalige SAP-Gebäude in Regensdorf, das nach Umzug des deutschen Softwarekonzerns in den Circle einen neuen Mieter sucht, oder das innovative JED am Standort der ehemaligen NZZ-Druckerei in Schlieren. Die überdurchschnittlich hohe Zahl an grossflächigen Angeboten ist teilweise auch auf die recht erfolgreiche Vermietung im Circle zurückzuführen. Diese hat an verschiedenen anderen Standorten Flächen hinterlassen, die nun längere Zeit zur Wiedervermietung benötigen.

## Mittlerer Büromarkt: Rückgang des Flächenangebots

Im mittleren Büromarkt ist das Flächenangebot gegenüber dem Vorjahr von 6.3% auf 5.5% gesunken, was einigen Vermietungserfolgen, z.B. im angesagten Binz-Quartier oder im prämierten YOND in Albisrieden, sowie einem nur geringen Neuzugang zuzuschreiben war. Eine wachsende Zahl von Coworking Spaces mag ebenfalls zum Angebotsrückgang beigetragen haben. Mit der Transformation von Büro- in Coworking-Flächen verschwinden etliche Quadratmeter aus dem Angebot. Da diese Flächen in der Folge jedoch kaum zu 100% belegt sein dürften, wird das Flächenangebot tendenziell unterschätzt. Dies gilt wohl auch für das Gebiet des CBD. Derweil haben Umnutzungen das Flächenangebot in Zürich nur zu einem kleinen Teil reduziert. So wurde etwa ein Geschäftsgebäude der Mobimo am Fuss des Friesenberg-Quartiers zu Wohnungen umgebaut, während im Baslerpark eine ganze Etage in Coliving Lofts umgewandelt wird.

## Innerer Büromarkt: Nur wenige Flächen im Angebot

Im Kern des Zürcher Büromarktes sind nur wenige Flächen verfügbar. Ins Gewicht fallen etwa die Flächen im Hochhaus zur Schanzenbrücke, das die UBS im Zuge einer Konzentration ihrer Mitarbeiter auf weniger Gebäude aufgegeben hat. Eine derartige Standortstrategie verfolgen viele grössere Unternehmen, und zwar nicht nur in Zürich. Sie wollen damit Kosten sparen, aber auch den innovationsfördernden Effekt des Zusammenwirkens vieler Mitarbeiter im selben Gebäude nutzen. Während gewisse Branchen ihren Fussabdruck eher verkleinern, stossen andere in die Lücke vor. Mitten im CBD erweitert Microsoft im Börsenviertel etwa seine Fläche für den Ausbau seines «Mixed Reality & AI Lab – Zurich». Die grossen Tech-Konzerne sichern sich zudem ebenfalls Flächen in der vordersten Reihe. Gemäss verschiedenen Quellen wird beispielsweise Google 2022 in das Schaderhaus am General-Guisan-Quai einziehen. Und einen Steinwurf davon entfernt wird sich Amazon am Mythenquai 10 mitten unter den Versicherern einreihen. Grössere Flächen ab 2000 m<sup>2</sup> sind daher im CBD nur eine gute Handvoll zu haben, was von der hohen Attraktivität der Zürcher Innenstadt zeugt.

## Nach sechsjährigem Rückgang steigen die Leerstände wieder

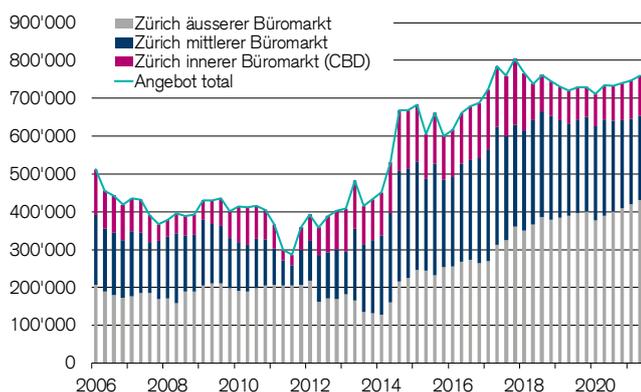
Auf Stadtgebiet sind die Büroleerstände 2021 nach sechsjährigem Rückgang wieder gestiegen. Dafür verantwortlich war vor allem das Quartier Seebach, wo sich die Leerstände mehr als verdoppelten. Dagegen sanken diese im Seefeld und in Altstetten deutlich, und im CBD blieben sie praktisch gleich wie im Vorjahr. Weil die Nachfrager qualitativ gute Büroflächen an guten Lagen klar bevorzugen, rechnen wir auf Stadtgebiet mit einer nur moderaten Erhöhung der Leerstände in den nächsten Quartalen. Derweil bleibt die Leerstandssituation in der Agglomeration, wo diesbezüglich keine Daten erhoben werden, schwierig. Unser Monitoring der ausgeschriebenen Flächen (Abb. 19), das nicht nur Inserateportale, sondern auch Ausschreibungen von Immobilienmaklern und Webseiten individueller Liegenschaften einbezieht, zeigt, dass das Angebot im äusseren Büromarkt trotz verminderter Bautätigkeit weiter steigt und sich nun auf 430'000 m<sup>2</sup> beläuft.

## Geringe künftige Flächenausweitung

Dem Büromarkt Zürich kommt zugute, dass die an den Baubewilligungen gemessenen Bauinvestitionen zwischen 2015 und 2019 sowie erneut seit 2021 deutlich unter dem langfristigen Mittel geblieben sind (Abb. 20). Die rückläufige Entwicklung der Leerstände und des Flächenangebots in den Jahren 2018/2019 löste neue Investitionsvorhaben aus, die das bewilligte Bauvolumen mit etwas Verzögerung im Jahr 2020 ungefähr auf die Höhe des langjährigen Mittelwerts hieften. Die Verunsicherungen aufgrund der Corona-Krise liessen allerdings die Investitionsabsichten schon bald wieder einbrechen, sodass das bewilligte Bauvolumen in jüngster Zeit erneut weit unter dem langfristigen Mittel zu liegen kommt. Die schwache Ausweitung des Flächenbestands hat stark dazu beigetragen, dass sich sowohl das Flächenangebot als auch die Leerstände nur moderat erhöht haben. Mit Blick auf die schwache Pipeline dürfte dies auch für die Zukunft gelten.

Abb. 19: Büroflächenangebot

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m<sup>2</sup>

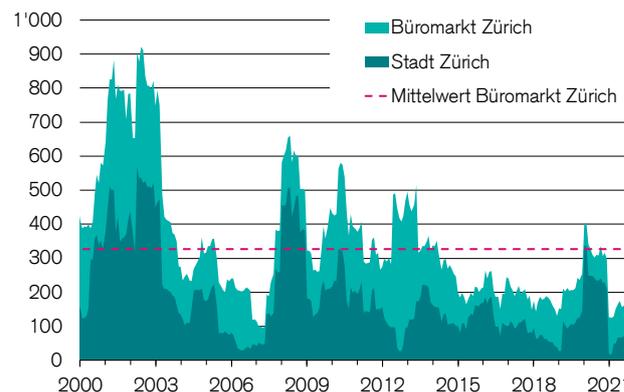


Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2021

Abb. 20: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Zürich, in CHF Mio.



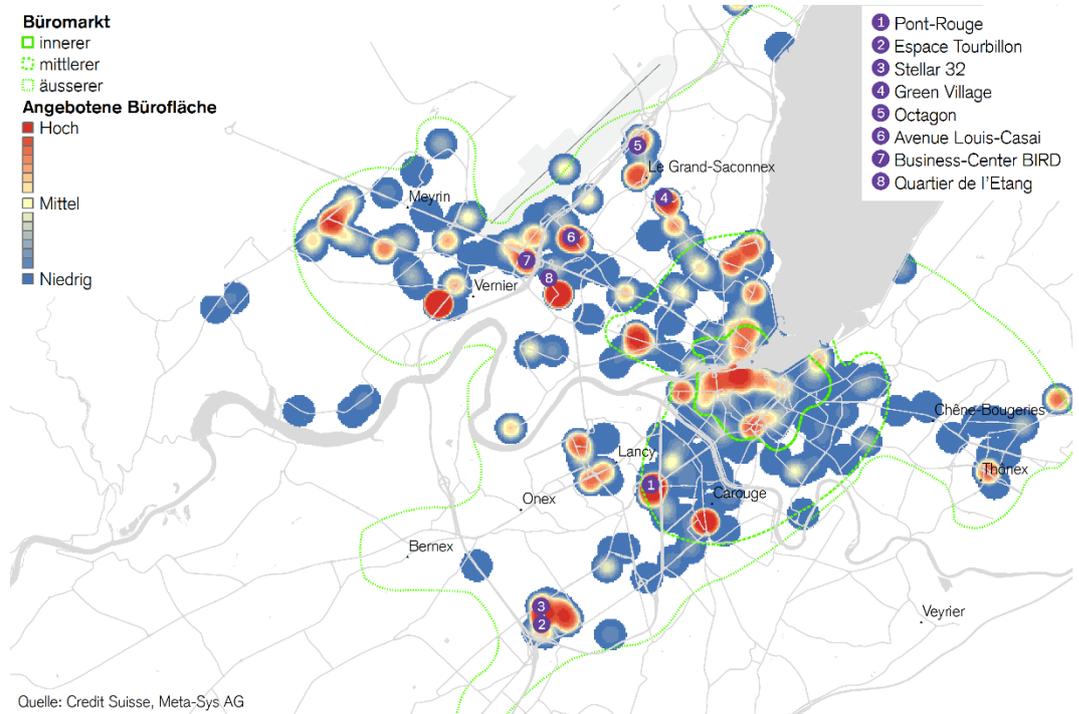
Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 09/2021

# Genf

**Abb. 21: Angebotsdichte von Büroflächen**

Im Internet angebotene Büroflächen (Bestand und Neubau) in m<sup>2</sup> pro Hektare, per 2. Quartal 2021



## Erneuter Anstieg des Flächenangebots im Genfer Markt

Der Genfer Büroflächenmarkt – in den letzten Jahren das Sorgenkind des Schweizer Marktes – schien den Höhepunkt des Flächenangebotes im Jahr 2019 erreicht zu haben. In der Folge war das Volumen der ausgeschriebenen Flächen rückläufig, doch die Unsicherheiten infolge der Corona-Pandemie haben das Flächenangebot wieder ansteigen lassen (Abb. 22). Die Angebotsquote auf dem gesamten Genfer Markt stieg von 11.5% im Vorjahr auf zuletzt 12.3%. Der Anstieg ist hauptsächlich auf ein markant höheres Angebot im erweiterten Büromarkt zurückzuführen, wo entweder viele neue Flächen entstehen (Pont-Rouge) oder die erhöhte Flächenausweitung im Zuge der Eröffnung des Lemman Express zu Leerständen anderswo führte. Im Kern des Büroflächenmarktes zeugen Angebotsreduktionen von einer intakten Nachfrage, wobei zumeist Flächen unter 1000 m<sup>2</sup> gesucht werden. Zu diesem Ergebnis beigetragen hat, dass sich der Finanzplatz Genf in den letzten Jahren gefangen hat. Zwar nimmt die Zahl der bei den Banken Beschäftigten weiterhin ab, nicht aber im weiter gefassten Sektor der Finanzintermediäre. Viele Büromieter nutzen die höhere Verfügbarkeit, um Flächen im Stadtzentrum anzumieten. Entsprechend ist im Central Business District (CBD) die Angebotsquote von 7.4% auf 7.1% gefallen. Die diversen Hotspots in der Karte (Abb. 21) machen jedoch deutlich, dass das Überangebot auf dem Genfer Büromarkt noch weit verbreitet ist.

## Rückgang des Flächenangebots in der Innenstadt

In der Innenstadt (CBD) konzentriert sich das Flächenangebot vor allem auf das Gebiet am linken Rhoneufer. Eine hohe Angebotsdichte lässt sich auch in Sécheron erkennen, wo mehrere Gebäude in Bahnhofsnähe Leerstände aufweisen. Im mittleren Büromarkt entwickelt sich das neue Business-Quartier Pont-Rouge dynamisch. Es handelt sich dabei um die erste grosse Bauetappe des bedeutenden Genfer Entwicklungsgebiets Praille-Acacias-Vernets (PAV). Das neue Geschäftsviertel am Bahnhof Lancy-Pont-Rouge umfasst sechs Gebäude mit einer Gesamtfläche von rund 110'000 m<sup>2</sup>, davon knapp 95'000 m<sup>2</sup> Büroflächen. Mehr als die Hälfte davon ist bereits vermietet. Aufgrund dieser Vermietungserfolge sind die beiden grössten Gebäudekomplexe auch bereits im Bau und zur Vermietung ausgeschrieben. Im Esplanade 3 ist die Pensionskasse des Kantons Genf als Investor eingestiegen und wird auch gleich ihre Mitarbeiter an diesem Standort zusammenführen. Unter anderem aufgrund dieser neuen Flächenangebote am Standort Pont-Rouge ist die Angebotsquote im mittleren Büromarkt auf neu 9.5% gestiegen, nachdem sie im letzten Jahr noch unter dem Niveau im CBD gelegen hatte.

## Vermietungserfolge im äusseren Büromarkt

Im äusseren Büromarkt von Genf sind die ausgeschriebenen Flächen konstant geblieben – im Gegensatz zur Entwicklung in den meisten anderen grossen Büromärkten der Schweiz. Zu verdanken ist dies unter anderem den Vermietungserfolgen im Quartier Plan-les-Ouates. Swiss Prime Site konnte von den fünf Gebäuden der Überbauung Espace Tourbillon ein weiteres Gebäude an die Stiftung Hans Wilsdorf verkaufen, wodurch sich das Flächenangebot verkleinerte. Zu einer weiteren Angebotsreduktion trug die Vermietung von über 11'000 m<sup>2</sup> im Stellar 32, das im Jahr 2020 fertiggestellt wurde, an ein japanisches Pharmaunternehmen bei. Noch bleiben allerdings einige Flächen zu vermieten, wie aus Abbildung 21 ersichtlich ist. Die übrigen Hotspots des Flächenangebots finden sich praktisch alle im nördlichen Teil des Büromarktes in der Nähe des Flughafens. So nimmt beispielsweise in Grand-Saconnex inmitten des internationalen Teils von Genf das Projekt Green Village Formen an. Das erste Bürogebäude Kyoto, in dem die unteren Stockwerke bereits vermietet sind, befindet sich im Bau. Ausgeschrieben sind auch bereits die Flächen für das nächste Gebäude Stockholm.

## Neubauten setzen Bestandsflächen unter Druck

Nördlich davon, direkt am Flughafen, positioniert sich das ehemals vom amerikanischen Chemieriesen Dupont belegte Ensemble Octagon als neuer Inkubator und Innovations-Campus für Startups. Weitere Bestandsflächen sind zudem an der Avenue Louis-Casai ausgeschrieben, der Hauptachse zwischen Stadtzentrum und Flughafen. Weiter westlich warten grosse Flächen im imposanten Business-Center BIRD weiterhin auf Mieter. Auf der anderen Seite des Autobahnkreuzes befindet sich die zurzeit grösste Baustelle Genfs: das Quartier de l'Etang. Hier entsteht ein ganzes Quartier mit 870 Wohnungen und zahlreichen Büros. Nicht weniger als 44'000 m<sup>2</sup> Büroflächen in vier Bürogebäuden befinden sich aktuell im Angebot. Nicht zuletzt aufgrund dieser Neubauten verharrt die Angebotsquote im äusseren Büromarkt in Genf bei hohen 20.5%.

## Leerstand liegt neu unter dem Allzeithoch

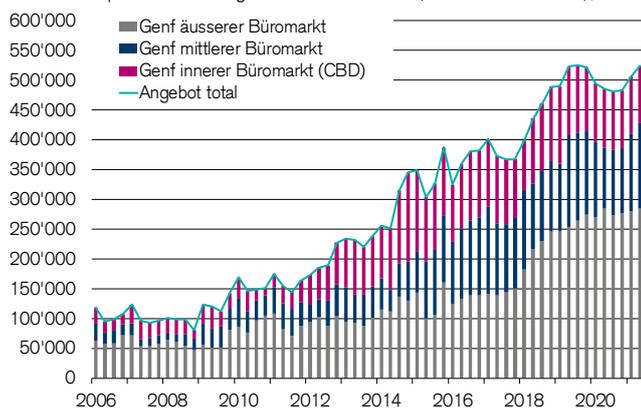
Nachdem der Kanton Genf im letzten Jahr aufgrund schlechter Datenqualität auf die Publikation der Leerstandszahlen verzichten musste, bezifferte das statistische Amt die leer stehende Bürofläche dieses Jahr auf 191'000 m<sup>2</sup>. Dieser Wert liegt unter dem Höhepunkt von 235'000 m<sup>2</sup> aus dem Jahr 2019, entspricht aber dennoch dem dritthöchsten Wert der letzten 40 Jahre. In Genf dauert die Vermietung leer stehender Büros gegenwärtig im Durchschnitt über 20 Monate. Längere Vermietungszeiten wurden damit letztmals in den 1990er-Jahren verzeichnet. Mehr als die Hälfte der Flächen steht seit mehr als zwei Jahren leer. Es handelt sich dabei schergewichtig um Gebäude, die in den 1980er- bzw. 1990er-Jahren erstellt wurden. Dies erklärt, weshalb derzeit viele Objekte einer Sanierung zugeführt werden und damit vorübergehend aus dem Angebot verschwinden. Folglich besteht die Gefahr, dass die Angebotsquote weiter ansteigt, sobald diese Objekte dereinst an den Markt zurückkehren.

## Pipeline in Genf grösser als in anderen Zentren

Dass in Genf unter anderem auch die Bautätigkeit für das hohe Flächenangebot verantwortlich ist, zeigt das Volumen der bewilligten Bauinvestitionen für Büroflächen. Trotz einer nur begrenzten Nachfragedynamik und zunehmender Überangebotssignale war in den letzten Jahren diesbezüglich keine entsprechende Zurückhaltung seitens der Investoren festzustellen. Die Summe der bewilligten Bürobauteile lag in den letzten fünf Jahren nur um 6% unter dem langfristigen Mittelwert von CHF 84 Mio. – zu wenig für eine umfassende Erholung des Genfer Büromarktes. Bis vor Kurzem lag die 12-Monats-Summe der bewilligten Büroflächen erneut über dem langfristigen Mittelwert; sie hat sich erst seit Juni 2021 wieder abgeschwächt. Wir rechnen daher mit einer anhaltenden Flächenausweitung und einem folglich holprigen Verlauf der Erholung.

**Abb. 22: Büroflächenangebot**

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m<sup>2</sup>

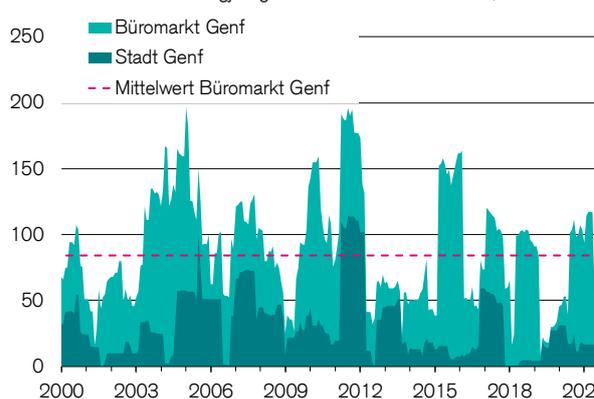


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2021

**Abb. 23: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen**

12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Genf, in CHF Mio.



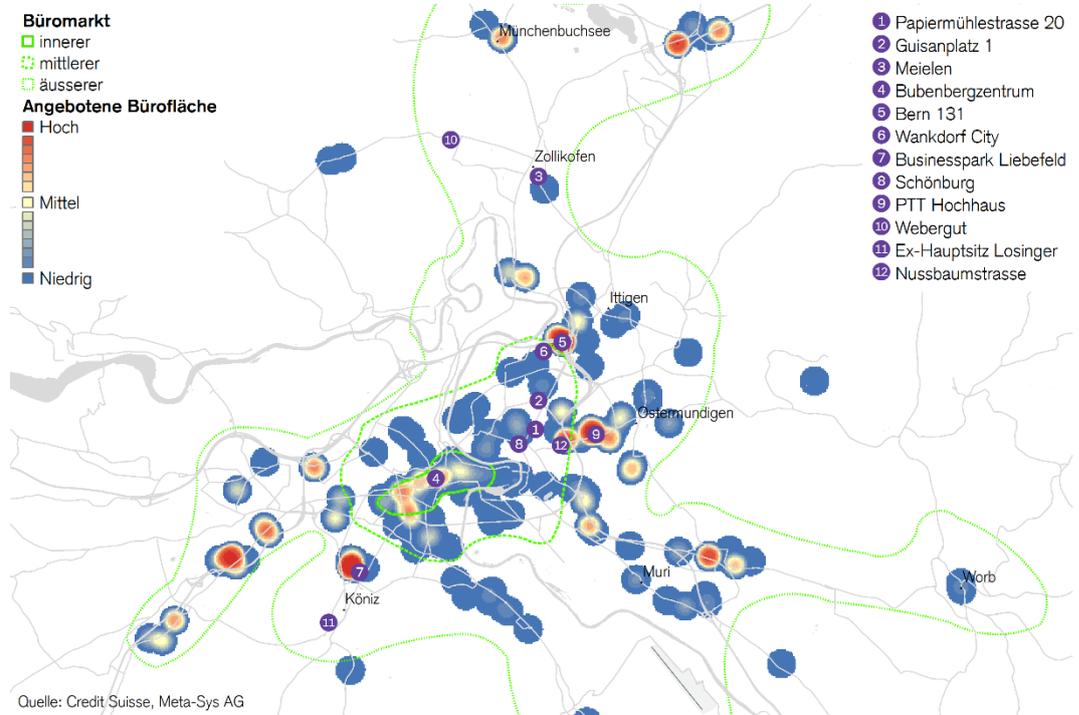
Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 09/2021

# Bern

**Abb. 24: Angebotsdichte von Büroflächen**

Im Internet angebotene Büroflächen (Bestand und Neubau) in m<sup>2</sup> pro Hektare, per 2. Quartal 2021



## Keine einfache Nachfragesituation in Bern

Der Berner Büromarkt ist seit jeher geprägt von den Flächenbedürfnissen der Bundesverwaltung und der Regiebetriebe des Bundes: SBB, Swisscom und Post. Während die Bundesverwaltung stetig wächst und ihre Unterbringungsstrategie folglich unbeirrt weiterverfolgt, sehen sich die bundesnahen Betriebe aus unterschiedlichen Gründen schwierigen Zeiten gegenüber. Die Swisscom operiert in einem gesättigten Markt. Die Post sieht sich einem starken Strukturwandel ausgesetzt, der den Briefverkehr drastisch reduziert hat. Zudem zehren die Negativzinsen am Geschäftsmodell der Tochterfirma PostFinance. Die SBB konnte sich solchen Trends lange entziehen, geriet jedoch mit der Corona-Krise ebenfalls in turbulentes Fahrwasser. Bei allen drei Regiebetrieben stehen die Zeichen nicht auf Expansion. Im Zuge des Strukturwandels werden vielmehr Stellen abgebaut und Flächenbedürfnisse reduziert. Die Vermietungserfolge auf dem Markt Bern sind daher spärlich, aber es gibt sie. In Münchenbuchsee hat die Steiner Investment Foundation für ihren geplanten Büroneubau nahe dem Bahnhof Zollikofen einen Einzelmietler gefunden, für den sie das Projekt nun überarbeitet.

## Ungebremster Anstieg der Angebotsquote

Infolge dieser Entwicklung erhöhte sich das Flächenangebot auf dem Büroflächenmarkt Bern in den letzten Jahren kontinuierlich (Abb. 25). Jüngst trug zudem die Corona-Pandemie dazu bei, dass das Angebot auf ein für den Berner Markt hohes Volumen von 211'000 m<sup>2</sup> stieg, was einer Angebotsquote von 6.1% entspricht. Derweil setzt der Bund sein Unterbringungskonzept weiter um und erstellt zusätzliche Flächen. An der Papiermühlestrasse 20 in Bern wird das bestehende Verwaltungszentrum durch einen Neubau ersetzt und verdichtet, um hier die Armeeverwaltung in Bern zu konzentrieren. Im Januar 2021 begannen zudem die Bauaktivitäten für ein Bürogebäude auf dem Gelände des neuen Verwaltungszentrums am Guisanplatz 1. Dort sollen dereinst ebenfalls Mitarbeitende aus dem Departement für Verteidigung, Bevölkerungsschutz und Sport (VBS) einziehen. Und während am Standort Meielen in Zollikofen, wo das Eidgenössische Departement für auswärtige Angelegenheiten (EDA) 2023 rund 1000 Arbeitsplätze beziehen wird, noch die dritte Bauetappe läuft, wurde bereits der Verpflichtungskredit für die nächste Etappe am selben Standort beantragt.

## Tiefe Angebotsquoten im Zentrum

Wenig betroffen von dieser Entwicklung sind der innere und erweiterte Büromarkt in Bern, wo die Angebotsquoten mit 2.2% und 2.7% tief bleiben. Entsprechend schwach präsentiert sich das Flä-

chenangebot im inneren Büromarkt (Abb. 24). Einzig das von der SBB geplante Bubenbergzentrum direkt am Bahnhof sticht mit einem etwas grösseren Flächenangebot hervor. Als Ersatzneubau wird es das Flächenangebot jedoch nur unwesentlich erhöhen – anders als das von Losinger Marazzi im Autobahndreieck Bern-Wankdorf geplante Bürogebäude Bern 131, wo heute noch ein Lagergebäude steht. Gleich nebenan nähert sich die dritte und letzte Bauetappe von WankdorfCity ihrer Realisierung. Dieses Projekt soll sich ab 2023 konkretisieren und auch einiges an Bürofläche aufweisen.

### Anstieg des Angebots im äusseren Büromarkt

Folgen zeigt die Entwicklung dagegen im äusseren Büromarkt, wo die Angebotsquote auf 10.8% gestiegen ist (Abb. 25). Hauptverantwortlich dafür ist die Ausschreibung von 26'000 m<sup>2</sup> im Businesspark Liebefeld, wo die Swisscom ihren Standort aufgegeben hat, um ihre Mitarbeiter auf die übrigen Berner Standorte zu verteilen. Die mobile Arbeitsweise der Mitarbeiter der Swisscom reduziert den Flächenbedarf, weshalb sich der Telekomkonzern noch vor Ausbruch der COVID-19-Pandemie zu diesem Schritt entschloss. Aufgrund des Preiskampfs in der Schweiz und des pandemiebedingten Einbruchs der Roaming-Einnahmen dürfte die Swisscom auch künftig auf die Kostenbremse treten. Die mehreren Hundert Vollzeitstellen, die im Jahr 2020 gestrichen wurden, sind daher möglicherweise nicht die letzten gewesen.

### Umnutzungen in Bern weit verbreitet

Aufgrund der schwachen Nachfragedynamik auf dem Berner Büroflächenmarkt haben sich etliche Eigentümer entschieden, ihre Gebäude umzunutzen. Die Vorläufer dieser Entwicklung waren die Umnutzung der Schönburg und des sich noch im Umbau befindlichen PTT-Hochhauses am östlichen Stadtrand von Bern. Denselben Weg wählten auch die neuen Eigentümer des Webergutes in Zollikofen, das nach dem Wegzug des Bundesverwaltungsgerichts in die Ostschweiz lange Zeit leer stand. In Zukunft sollen innovative Wohnformen zu einem attraktiven Quartier beitragen. Weitere Beispiele sind die Umnutzung der Mattenstrasse 6 in Gümligen in möblierte Wohnungen, das Brückenkopfgebäude bei der Monbijou-Brücke, das in Studios und Kleinwohnungen mit Dachterrasse umgewandelt wurde, oder die Umwandlung des ehemaligen Bürogebäudes der Hasler AG in Liebefeld in Wohnungen.

### Umnutzungen reduzieren die Leerstände

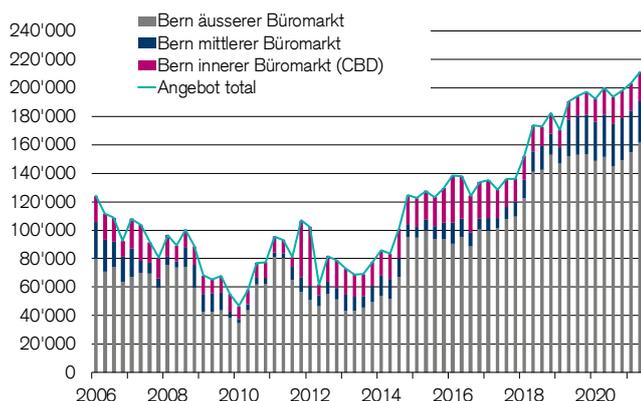
Nach jahrelangem Leerstand haben sich auch die Eigentümer des ehemaligen Losinger-Hauptsitzes in Köniz dazu durchgerungen, auf Wohnungen zu setzen. Diese Entwicklung widerspiegelt sich nicht zuletzt in den Zahlen zu den Leerständen der Stadt Bern: Per 1. Juni 2021 reduzierte sich die Fläche der leerstehenden Büro- bzw. Praxisflächen von 65'000 m<sup>2</sup> im Vorjahr auf noch 44'000 m<sup>2</sup>. Die Umnutzungsdynamik ist nirgendwo ausgeprägter als in Bern. Es gäbe noch weitere Beispiele aufzuzählen. Vereinzelt bieten auch Umnutzungen in Schulräumen den Investoren Möglichkeiten, Leerstände abzubauen. Der Berner Gemeinderat beabsichtigt beispielsweise, die nach dem Umzug des Bundesamts für Polizei verwaisten Flächen im markanten roten Baukörper zwischen der Nussbaumstrasse und der Autobahn für ein Oberstufenzentrum zu nutzen.

### Dank Umnutzungen bleibt der Berner Büromarkt einigermaßen im Lot

Dank der zahlreichen Umnutzungen bleibt das Flächenangebot auf dem Büromarkt Bern einigermaßen im Lot. Dazu trägt auch die schwache Bautätigkeit im privaten Sektor bei. Das bewilligte Bauinvestitionsvolumen bewegt sich seit Jahren auf sehr tiefem Niveau und wurde jeweils nur von den Neubauvorhaben des Bundes in die Höhe getrieben (Abb. 26). Ende 2016 war es die Bewilligung zum Ausbau des Standortes Ittigen, und im Juni 2020 die Bewilligung zur nächsten Ausbaustufe im Areal Meielen in Zollikofen. Bald dürfte auch die nächste Etappe am Guisanplatz in den Bewilligungen auftauchen. Der Bund treibt folglich mit seiner Strategie den Berner Büroflächenmarkt vor sich her.

Abb. 25: Büroflächenangebot

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m<sup>2</sup>

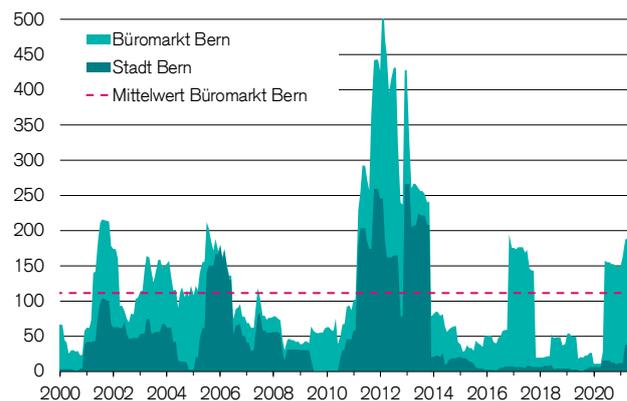


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2021

Abb. 26: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Bern, in CHF Mio.



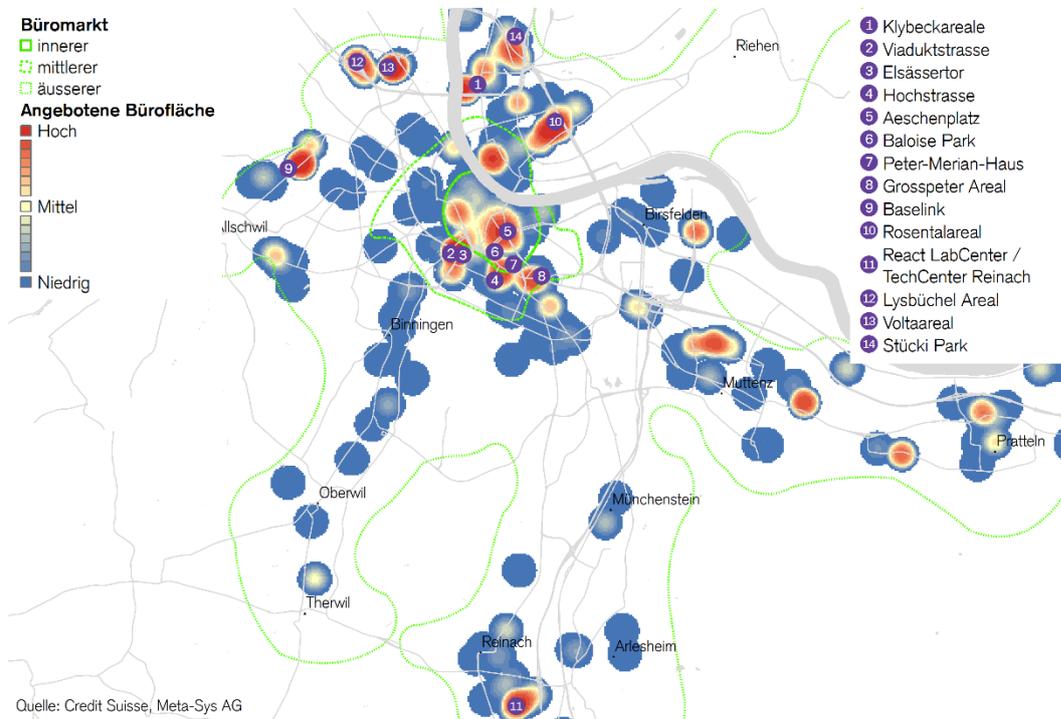
Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 09/2021

# Basel

Abb. 27: Angebotsdichte von Büroflächen

Im Internet angebotene Büroflächen (Bestand und Neubau) in m<sup>2</sup> pro Hektare, per 2. Quartal 2021



## Starker Anstieg des Flächenangebots auf dem Basler Markt

Die Strategie der grossen Basler Pharmakonzerne, ihre Mitarbeiter auf ihren Werkarealen zu konzentrieren, hinterlässt zunehmend Spuren auf dem Basler Büroflächenmarkt. Das Flächenangebot nimmt seit 2016 stetig zu – von einst 123'000 m<sup>2</sup> auf aktuell knapp 284'000 m<sup>2</sup> (Abb. 28). Die Angebotsquote legte in diesem Zeitraum steil von 3.8% auf heute 8.8% zu. Zum Anstieg trugen in geringerem Mass auch die Basler Versicherungen mit einer ähnlichen Strategie bei. Zuletzt kamen durch die Öffnung der abgesperrten ehemaligen Klybeckareale von BASF und Novartis weitere Flächen hinzu, die oftmals für längere Zeit zur Zwischenvermietung angeboten werden. Als Folge dieser Entwicklung erhöhte sich das Flächenangebot insbesondere im Central Business District (CBD) von Basel sowie im erweiterten Büromarkt markant, wie die hohe Konzentration von Flächenangeboten rund um den Bahnhof SBB in der Abbildung 27 zeigt.

## Flächenangebot rund um den Bahnhof dürfte künftig weiter zunehmen

Die Ausschreibung von über 18'000 m<sup>2</sup> Büroflächen an der Viaduktstrasse, wo früher die UBS ihr Ausbildungszentrum betrieb, sich seit 2015 aber der Pharmakonzern Roche eingemietet hat, liess das Flächenangebot im Basler CBD schlagartig auf hohe 8.7% steigen. Mit der Fertigstellung des zweiten Büroturms im Jahr 2022 wird der Pharmamulti weitere Flächen in Bahnhofsnähe aufgeben. Roche dürfte auch das Elsässertor und die Flächen an der Hochstrasse hinter dem Bahnhof räumen. Die Mitarbeiter werden dabei nicht nur auf das Werksgelände an der Grenzacherstrasse verschoben, sondern auch auf den Roche Campus in Kaiseraugst. Indes sind in der Innenstadt nicht nur am Bahnhof deutlich mehr Büroflächen verfügbar: Zahlreiche Flächen, zumeist zwischen 1000 m<sup>2</sup> und 2500 m<sup>2</sup>, sind auch in diversen Gebäuden rund um den Aeschenplatz zu finden.

## Erhöhte Bautätigkeit in Bahnhofsnähe

Es gibt aber auch positive Signale, wie beispielsweise die Niederlassung von Moderna Therapeutics in Basel. Das Unternehmen hat hier seinen Europasitz errichtet und baut gegenwärtig den Personalbestand kräftig aus. Positiv ist zudem auch die praktisch vollständige Vermietung der Büroflächen für Drittmieter im Baloise Park. Die Rückkehr der Baloise-Mitarbeiter auf ihr angestammtes Gelände hinterliess jedoch im Peter-Merian-Haus freie Flächen. Zudem buhlt weiter östlich auf dem Grosspeter Areal das im Bau befindliche Gebäude Clime um Mieter. Ebenfalls angekündigt sind Flächen im benachbarten ehemaligen Betriebsgebäude der Swisscom, das unter dem Namen Grosspeter Tec Mieter für diejenigen Flächen sucht, die langfristig von der Swisscom nicht mehr benötigt werden. In derselben Zeile wartet zudem das Projekt B City schon seit Jahren auf einen ausreichenden Vorvermietungsstand, um mit dem Bau beginnen zu können.

## Attraktiver Life-Science-Cluster Basel

Trotz anhaltender Corona-Krise bleibt der Raum Basel für Firmen attraktiv. Im Jahr 2020 gelang es der Standortförderung, diverse Firmen hier anzusiedeln. Ein erhöhtes Interesse am Standort wird vor allem aus dem asiatischen Raum verzeichnet. Zu den Zuzügen gehörten etwa das chinesische Pharmaunternehmen Hengrui und der japanische Test- und Messgerätehersteller Yokogawa. Im laufenden Jahr kam Holmusk aus Singapur dazu, ein junges, auf Gesundheitsdaten spezialisiertes Unternehmen. Die meisten Neuansiedler stammen aus dem Life-Science-Bereich – wohl nicht zuletzt, weil entsprechende Firmen im Raum Basel ein grosses Reservoir an Fachkräften finden. Weltweit verfügt nur noch Boston über ein ähnliches Life-Science-Cluster wie der Standort Basel.

## Campus-Trend

Interessierte Firmen finden nicht nur in der Stadt Basel, sondern auch in den umliegenden Gemeinden interessante Standorte. Dynamisch verläuft die Entwicklung auf dem neuen Campus Baselink in Allschwil. Inmitten von bereits ansässigen Life-Science-Firmen wie Johnson & Johnson (ehemals Actelion) oder dem US-amerikanischen Pharmakonzern Abott sowie hochkarätigen Instituten bietet ein 50'000 m<sup>2</sup> grosser Main Campus noch etwa zwei Fünftel der vorhandenen Fläche zur Miete an. Das Gebäude soll im Sommer 2022 seine Tore öffnen. Eine Campus-Strategie verfolgt neuerdings auch Novartis, hat das Unternehmen doch seinen Basler Standort nun auch für Drittfirmen geöffnet. Aufgrund neuer Arbeitsmodelle frei werdende Flächen sollen an Firmen und Institute aus dem Life-Science-Bereich vermietet werden und den Hauptsitz von Novartis mit der Zeit in einen Branchen-Cluster verwandeln.

## Starker Anstieg der Leerstände – vor allem im Stadtkanton

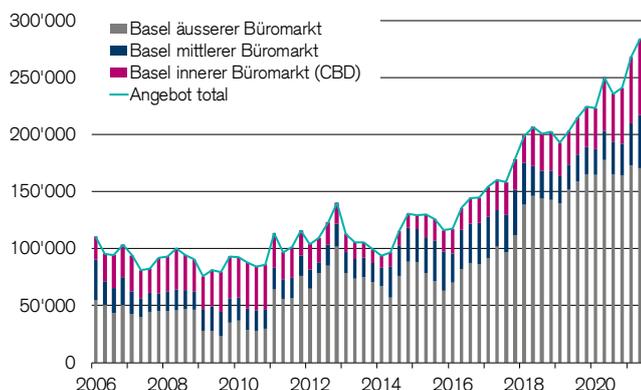
Das üppige Angebot an Büroflächen hat auch die Leerstände steigen lassen. Per 1. Juni 2021 meldeten sowohl der Kanton Basel-Stadt als auch der Kanton Basel-Landschaft ein grösseres Volumen an leer stehenden Büroflächen. Im Stadtkanton fiel die Zunahme der Büroleerstände mit 60% besonders markant aus, sodass der Leerstand derzeit ein neues Allzeithoch von 122'000 m<sup>2</sup> erreicht. Im Landkanton stiegen die Leerstände ebenfalls. Mit einem Plus von 20'000 m<sup>2</sup> auf neu 89'000 m<sup>2</sup> war die Zunahme hier indes weniger dramatisch. Der geringere Anstieg ausserhalb der Stadt Basel steht mit dem beobachteten Flächenangebot in Einklang, das im äusseren Büromarkt nicht weiter gewachsen ist. Mit einer Angebotsquote von 9.2% ist das Flächenangebot im äusseren Markt allerdings bereits sehr gross. Neben den erwähnten Bestandsflächen im Klybeckareal tragen auch ehemals von Syngenta genutzte Flächen auf dem Rosentalareal sowie campusartige Labor- und Büroflächen im TechCenter Reinach und im benachbarten React LabCenter hierzu bei. Unverändert auf Mietersuche sind zudem grosse Flächen in Muttenz (BusinessCity Polyfeld, Polypark, Gretherpark) und im Gewerbezentrum Werkarena auf dem Areal Lysbüchel ganz im Norden der Stadt Basel.

## Erholung dürfte noch länger auf sich warten lassen

Das Büroflächenmanagement in Basel wird auch in Zukunft anspruchsvoll bleiben. Das Volumen der in den letzten zwölf Monaten baubewilligten Büroinvestitionen liegt derzeit mit CHF 76 Mio. zwar um rund die Hälfte unter dem langfristigen Mittelwert, zuvor lagen die Bauinvestitionen während fünf Jahren aber regelmässig auf oder über dieser Richtgrösse (Abb. 29). Dies erklärt das aktuelle Überangebot und legt den Schluss nahe, dass eine Erholung noch etwas auf sich warten lassen dürfte. Neue Entwicklungen, wie etwa auf dem Voltaareal im Norden der Stadt Basel, wo auf den Baufeldern der SBB weitere Büroflächen geplant werden, oder im Stücki Park, wo Swiss Prime Site neue Gebäude errichtet, dürften zu einer fortgesetzten Flächenausweitung beitragen.

Abb. 28: Büroflächenangebot

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m<sup>2</sup>

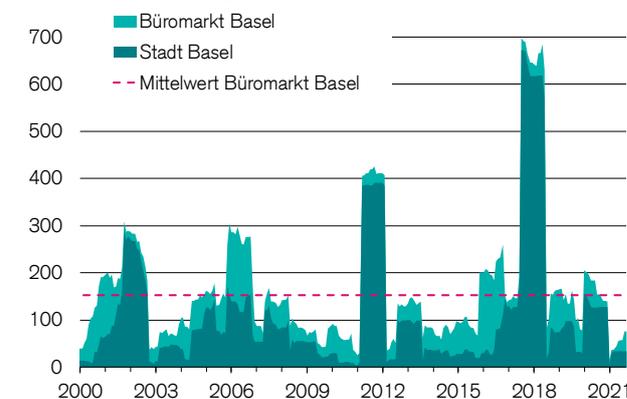


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2021

Abb. 29: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Basel, in CHF Mio.



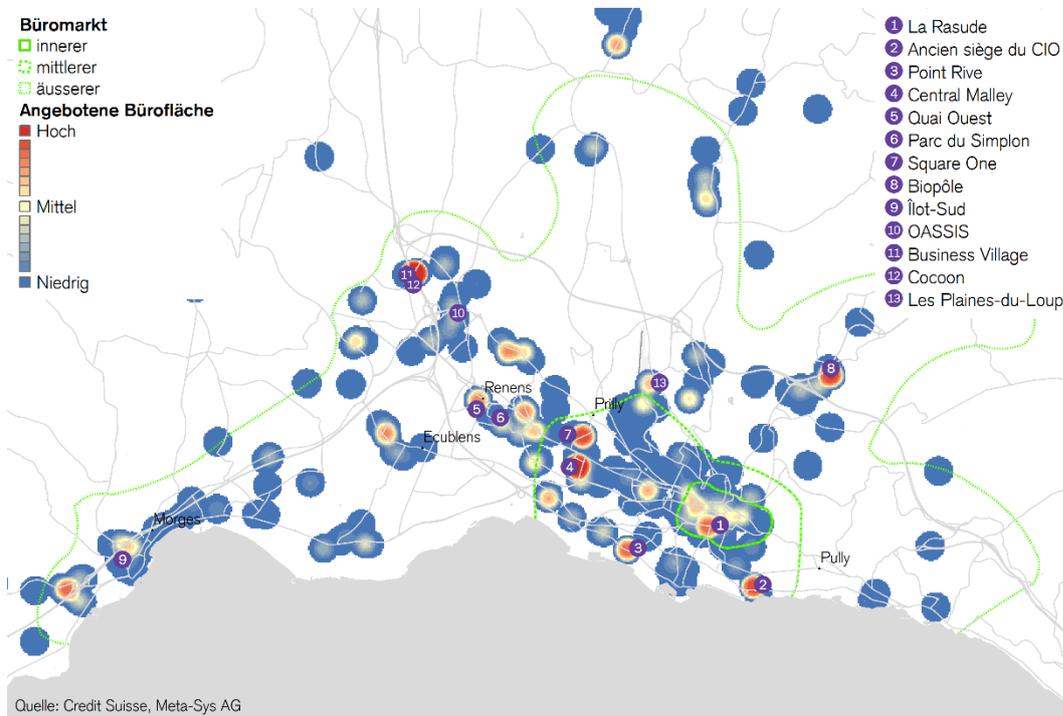
Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 09/2021

# Lausanne

Abb. 30: Angebotsdichte von Büroflächen

Im Internet angebotene Büroflächen (Bestand und Neubau) in m<sup>2</sup> pro Hektare, per 2. Quartal 2021



## Tiefes Flächenangebot im Kern des Lausanner Marktes

Das Flächenangebot in Lausanne scheint mit einer Angebotsquote von 8.2% zwar hoch, gleichzeitig sind auf dem Lausanner Markt aber nur sehr wenige grosse Bestandsliegenschaften zu finden, die zur Vermietung ausgeschrieben sind (Abb. 30). Dazu zählen etwa die beiden sanierten historischen Gebäude im Quartier La Rasude direkt beim Bahnhof, der ehemalige Hauptsitz des Internationalen Olympischen Komitees in Pully oder das elegante Ensemble Point Rive, aus dem Nespresso Ende 2020 wegen der Verlegung des globalen Hauptsitzes nach Vevey ausgezogen ist. Mit einer Angebotsquote von 3.5% ist das Flächenangebot im Central Business District (CBD) von Lausanne denn auch ähnlich tief wie im CBD von Zürich (3.3%) oder Bern (2.2%).

## Viele Flächen im Bau

Es sind vor allem einige grössere Bauvorhaben, die das Büroflächenangebot auf dem Lausanner Markt auf rund 220'000 m<sup>2</sup> aufgebläht haben (Abb. 31), nachdem dieses zwischen 2012 und 2018 relativ stabil war. Diese Projekte liegen alle ausserhalb der Stadt Lausanne. Die beste Erreichbarkeit weist dabei das Projekt Central Malley auf, wo die SBB eine ehemalige Industriebrache an der Grenze zwischen den westlichen Vororten Renens und Prilly entwickelt. Obwohl diese Büroflächen unmittelbar neben dem SBB-Bahnhof Prilly-Malley liegen und zudem von der U-Bahn M1 im Süden sowie der künftigen Strassenbahn T1 im Norden flankiert werden, verläuft ihre Vermarktung alles andere als zügig. In den letzten zwei Jahren konnten kaum Flächen vermietet werden.

## Sättigung bei bahnhofsnahe Büroflächen in den Vororten

Geduld ist auch bei der Vermarktung der Büroflächen im Projekt Quai Ouest am Bahnhof Renens erforderlich, wo erst gut 22% der Büroflächen vermietet sind, obwohl die Vermarktung bereits 2018 startete. Offensichtlich hat die erfolgreiche Vermietung von über 90% der gut 18'000 m<sup>2</sup> Büroflächen im östlich des Bahnhofes Renens gelegenen Parc du Simplon den Bedarf vorläufig gedeckt. Ebenfalls im Bau befindet sich nördlich des Bahnhofs Prilly-Malley ein riesiger Campus namens Square One. Hier will Sicpa, der Weltmarktführer von Banknotenfarbe, ein offenes Forschungszentrum rund um das Thema Sicherheit aufbauen. Für das Vorhaben konnte auch die École Polytechnique Fédérale de Lausanne (EPFL) gewonnen werden, die an diesem Standort eine Erweiterung ihres erfolgreichen EPFL Innovation Park plant, der in Ecublens aus den Nähten platzt.

## Wissenschaftsparks sind im Trend

Square One versucht damit, den Erfolg des Life-Science-Wissenschaftsparks Biopôle oberhalb von Lausanne in der Gemeinde Epalinges zu kopieren: Innert weniger Jahre konnte Biopôle die Zahl der im Forschungspark aktiven Firmen von 40 auf 110 erhöhen. Es vergeht kaum ein Jahr, ohne dass hier ein neues Gebäude entsteht, sodass Biopôle mittlerweile zu den grössten Life-Science-Parks in Europa zählt. Im Oktober wurde das jüngste Gebäude Serine eingeweiht, das 9500 m<sup>2</sup> Büro- und Laborflächen umfasst und noch einige freie Flächen anbietet. Der Park weist eine Auslastung von 85% bis 90% aus und fasst daher bereits die nächste Erweiterung ins Auge. Bis im Herbst 2024 sollen drei weitere Gebäude mit rund 23'000 m<sup>2</sup> Büro- und Laborflächen entstehen. Die Konzentration der Flächenausweitung in Lausanne auf Wissenschaftsparks scheint angesichts des COVID-19-bedingten Trends zum Homeoffice eine glückliche Fügung, zumal Forschungstätigkeiten hohe Interaktionen an einem zentralen Arbeitsplatz bedingen und kaum Gefahr laufen, ins Homeoffice verschoben zu werden.

## Intakte Nachfrage

Insgesamt ist das Flächenangebot auf dem Markt Lausanne im Vergleich zum Vorjahr um 3.6% gestiegen – also ähnlich verhalten wie in Zürich, wo allerdings in den letzten Jahren deutlich geringere Bauaktivitäten verzeichnet wurden. Die Nachfrage nach Büroflächen scheint damit trotz der Pandemie relativ robust zu sein. So konnten gegenüber dem Vorjahr etwa im neuen Bahnhofsviertel in Morges im Gebäudekomplex Îlot-Sud ein Grossteil der Büroflächen vermietet werden, genauso wie im neuen Quartier OASSIS in Crissier. Neben Neubauten verzeichnen auch Bestandsflächen Fortschritte bei der Vermietung. In Bussigny sind beispielsweise die während Jahren leer stehenden und ausgeschriebenen Flächen im Business Village nicht mehr auf dem Markt. Der Kanton Waadt hat sich dort eingemietet und innert kürzester Zeit ein neues Gymnasium eingerichtet, um der stark wachsende Zahl von Gymnasiasten Herr zu werden.

## Leerstände in der Region Lausanne auf dem Niveau von 2018/19

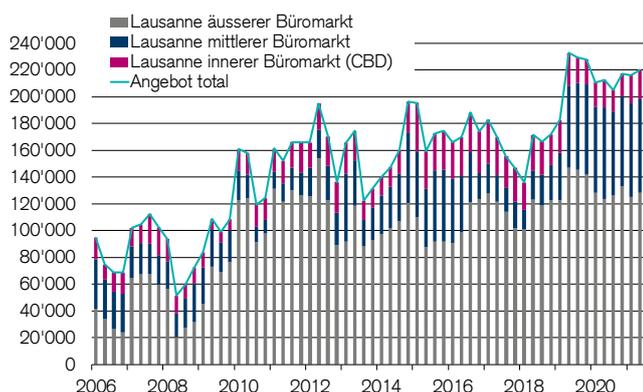
Nicht ganz ins Bild einer trotz Corona-Pandemie stabilen Entwicklung passt die kräftige Erhöhung der offiziell gemessenen Leerstände in der Region Lausanne von 24'000 m<sup>2</sup> im Vorjahr auf 53'000 m<sup>2</sup> im Jahr 2021. Eine genauere Analyse zeigt indessen, dass 70% der Differenz allein auf Epalinges entfallen. Der Anstieg ist daher nicht repräsentativ für die Region und könnte auch mit Messungenauigkeiten zusammenhängen. Klammert man die Gemeinde Epalinges aus, liegen die Leerstände in der Region Lausanne praktisch auf dem Niveau der Jahre 2018 und 2019.

## Hohe Bautätigkeit hält vorerst an

Das angesichts einer Angebotsquote von 8.2% erhöhte Flächenangebot in Lausanne ist in erster Linie durch die rege Bautätigkeit bedingt. Dies zeigt die Abbildung 32, die das bewilligte Bauvolumen für Büroflächen illustriert: Seit Ende 2015 lag die Summe der Büroinvestitionen gemäss Bewilligungen oft über dem langfristigen Jahresmittel von CHF 91 Mio. Zurzeit zeigt sich eine Beruhigung der Planungstätigkeit, summiert sich doch das in den letzten zwölf Monaten gemessene bewilligte Bauvolumen auf lediglich CHF 28 Mio. Sofern nicht noch neue Projekte aufgegleist werden, dürfte sich die Flächenausweitung also mit der Zeit verkleinern. Ein baldiger Rückgang des Flächenangebots ist trotzdem nicht zu erwarten, werden doch dem Markt noch laufend Flächen zugeführt. Im Norden der Gemeinde Bussigny wurde etwa mit dem Bau des Grossprojektes Cocoon begonnen. Auf dem Gelände der künftigen Strassenbahnhaltestelle Cocagne der verlängerten Linie T1 sollen vier Gebäude mit total 38'000 m<sup>2</sup> Büro- und Geschäftsflächen entstehen. Zudem ist noch unklar, ob im Rahmen der Entwicklung des riesigen Ökoquartiers Les Plaines-du-Loup beim Flughafen Blécherette neben den gut 3'000 m<sup>2</sup> Büroflächen, die bereits im Bau sind, in naher Zukunft weitere Büros entstehen werden.

Abb. 31: Büroflächenangebot

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m<sup>2</sup>

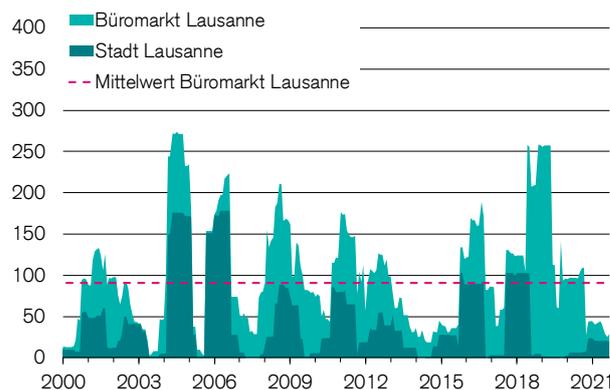


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2021

Abb. 32: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Lausanne, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 09/2021

## Wichtige Information

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. Weitere wichtige Informationen finden Sie am Ende des Dokuments. Singapur: Nur für akkreditierte Investoren. Hongkong: Nur für professionelle Investoren. Australien: Nur für Grosskunden.

## 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.

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 «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten», 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. 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 Risiko, einschliesslich Totalverlust, und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Die Performance

dieser Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren ab, etwa Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Transportkapazitäten, politischen Unruhen, saisonalen Schwankungen und starken Einflüssen aufgrund von Fortschreibungen, insbesondere bei Futures und Indizes.

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

### Private Equity

Private Equity (hiernach «PE») bezeichnet private Investitionen in das Eigenkapital nicht börsennotierter Unternehmen. Diese Anlagen sind komplex, meistens illiquide und langfristig. Investitionen in einen PE-Fonds sind in der Regel mit einem hohen finanziellen und/oder geschäftlichen Risiko verbunden. Anlagen in PE-Fonds sind nicht 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

## 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](http://www.credit-suisse.com/disclosure) zu finden.

## Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

Die Informationen in diesen Unterlagen dienen Werbezwecken. Es handelt sich nicht um Investment Research.

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

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

setzen, dass Sie diese nicht mehr erhalten wollen. Sie können dieses Material jederzeit abbestellen, indem Sie Ihren Kundenberater benachrichtigen.

#### Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Bahrain:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse AG, Bahrain Branch, einer Niederlassung der Credit Suisse AG, Zürich/Schweiz, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) ordnungsgemäss als Investment Business Firm der Kategorie 2 zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich qualifizierten Anlegern gemäss Definition der CBB angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die CBB hat dieses Dokument oder die Vermarktung eines Anlageinstruments, auf das hier Bezug genommen wird, im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt und haftet nicht für die Wertentwicklung eines solchen Anlageinstruments. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, befindet sich an folgender Adresse: Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Brasilien:** Dieser Bericht wird in Brasilien von Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários oder ihren verbundenen Gesellschaften bereitgestellt. **Chile:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada verteilt, einer Zweigniederlassung der Credit Suisse AG (im Kanton Zürich als AG eingetragen), die von der chilenischen Finanzmarktkommission überwacht wird. Weder der Emittent noch die Wertpapiere wurden bei der chilenischen Finanzmarktkommission (Comisión para el Mercado Financiero) gemäss dem chilenischen Finanzmarktgesetz (Gesetz Nr. 18.045, Ley de Mercado de Valores) und den diesbezüglichen Bestimmungen registriert. Daher dürfen sie in Chile nicht öffentlich angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung für die Zeichnung oder den Kauf der Wertpapiere in der Republik Chile dar, ausser für individuell identifizierte Käufer im Rahmen einer Privatplatzierung im Sinne von Artikel 4 des Ley de Mercado de Valores (Angebot, das sich weder an die allgemeine Öffentlichkeit noch an einen bestimmten Teil oder eine bestimmte Gruppe der Öffentlichkeit richtet). **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und den beiden französischen Aufsichtsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten geprüften Abschlüsse der Credit Suisse AG werden auf Wunsch bereitgestellt. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. NZ000248233) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai - 400 018, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Israel:** Wenn dieses Dokument durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. in Israel verteilt wird: Dieses Dokument wird durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. verteilt. Die Credit Suisse AG und ihre in Israel angebotenen Dienstleistungen werden nicht von der Bankenaufsicht bei der Bank of Israel überwacht, sondern von der zuständigen Bankenaufsicht in der Schweiz. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. ist für den Vertrieb von Investmentprodukten in Israel zugelassen. Daher werden ihre Investmentmarketing-Aktivitäten von der Israel Securities Authority überwacht. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, verteilt. **Katar:** Der Vertrieb dieses Berichts

erfolgt über Credit Suisse (Qatar) L.L.C., die von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) unter der QFC-Lizenz-Nummer 00005 zugelassen ist und reguliert wird. Alle betreffenden Finanzprodukte oder Dienstleistungen werden ausschliesslich zugelassenen Gegenparteien (gemäss Definition der QFCRA) oder Firmenkunden (gemäss Definition der QFCRA) angeboten, einschliesslich natürlicher Personen, die sich als Firmenkunden einstufen liessen, mit einem Nettvermögen von mehr als QR 4 Millionen und ausreichenden Finanzkenntnissen, -erfahrungen und dem entsprechenden Verständnis bezüglich solcher Produkte und/oder Dienstleistungen. Daher dürfen andere Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon («CBL») reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die Anordnungen und Rundschreiben der CBL sowie die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Hiermit wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Anlagen an Finanzmärkten mit einem hohen Ausmass an Komplexität und dem Risiko von Wertverlusten verbunden sein können und möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet sind. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zum Zeitpunkt der Prüfung zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger ausdrücklich und unwiderruflich, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat und den Inhalt des Dokuments vollumfänglich versteht. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird veröffentlicht von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexiko:** Dieses Dokument gibt die Ansichten der Person wieder, die Dienstleistungen für C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») und/oder Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») erbringt. Daher behalten sich sowohl C. Suisse Asesoría als auch Banco CS das Recht vor, ihre Ansichten jederzeit zu ändern und übernehmen in dieser Hinsicht keinerlei Haftung. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Es stellt keine persönliche Empfehlung oder Anregung und auch keine Aufforderung zur irgendeiner Handlung dar. Es ersetzt nicht die vorherige Rücksprache mit Ihren Beratern im Hinblick auf C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS übernehmen keinerlei Haftung für Anlageentscheidungen, die auf der Basis von Informationen in diesem Dokument getroffen werden, da diese die Zusammenhänge der Anlagestrategie und die Ziele bestimmter Kunden nicht berücksichtigen. Prospekte, Broschüren und Anlagerichtlinien von Investmentfonds sowie Geschäftsberichte oder periodische Finanzinformationen dieser Fonds enthalten zusätzliche nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente können kostenlos direkt bei Emittenten und Betreibern von Investmentfonds, über die Internetseite der Aktienbörse, an der sie notiert sind oder über Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS bezogen werden. Die frühere Wertentwicklung und die verschiedenen Szenarien bestehender Märkte sind keine Garantie für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Falls die Informationen in diesem Dokument unvollständig, unrichtig oder unklar sind, wenden Sie sich bitte umgehend an Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS. Es ist möglich, dass Änderungen an diesem Dokument vorgenommen werden, für die weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS verantwortlich ist. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist kein Ersatz für die Aktivitätsberichte und/oder Kontoauszüge, die Sie von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS gemäss den von der mexikanischen Wertpapier- und Börsenaufsicht (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) erlassenen allgemeinen Bestimmungen für Finanzinstitutionen und andere juristische Personen, die Anlagedienstleistungen erbringen, erhalten. Angesichts der Natur dieses Dokuments übernehmen weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS irgendeine Haftung aufgrund der in ihm enthaltenen Informationen. Obwohl die Informationen aus Quellen stammen, die von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS als zuverlässig

angesehen wurden, gibt es keine Garantie für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Banco CS und/oder A. Suisse Asesoría übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Nutzung von Informationen in dem Ihnen überlassenen Dokument ergeben. Anleger sollten sich vergewissern, dass Informationen, die sie erhalten, auf ihre persönlichen Umstände, ihr Anlageprofil sowie ihre konkrete rechtliche, regulatorische oder steuerliche Situation abgestimmt ist oder eine unabhängige professionelle Beratung einholen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein Anlageberater gemäss dem mexikanischen Wertpapiermarktgesetz (Ley del Mercado de Valores, «LMV») und bei der CNBV unter der Registernummer 30070 eingetragen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein Teil der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. oder einer anderen Finanzgruppe in Mexiko. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein unabhängiger Anlageberater gemäss dem LMV und anderen geltenden Bestimmungen, da sie in direkter Beziehung zur Credit Suisse AG, einer ausländischen Finanzinstitution, und in indirekter Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. steht. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal («portugiesische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die portugiesische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörden Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörden, der Banco de Portugal (BdP) und der Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument wird von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: <https://www.credit-suisse.com/sa>. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Regeln für das Angebot von Wertschriften und fortlaufenden Verpflichtungen darf dieses Dokument im Königreich Saudi-Arabien ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Regeln dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Käufer der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Bestimmungen für Anlagefonds darf dieses Dokument im Königreich ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Bestimmungen dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Zeichner der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. **Südafrika:** Die Verteilung dieser Informationen erfolgt über Credit Suisse AG, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 9788 registriert ist, und/oder über Credit Suisse (UK) Limited, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 48779 registriert ist. **Spanien:** Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Es wird von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragenen Unternehmen zu Informationszwecken bereitgestellt. Es richtet sich ausschliesslich an den Empfänger für dessen persönlichen Gebrauch und darf gemäss den derzeit geltenden Gesetzen keineswegs als Wertpapierangebot, persönliche Anlageberatung oder allgemeine oder spezifische Empfehlung von Produkten oder Anlagestrategien mit dem Ziel angesehen werden, Sie zu irgendeiner Handlung aufzufordern. Der Kunde/die Kundin ist auf jeden Fall selbst für seine/ihre Entscheidungen über Anlagen oder Veräusserungen verantwortlich. Deshalb trägt der Kunde allein die gesamte Verantwortung für Gewinne oder Verluste aus Entscheidungen über Aktivitäten auf der Basis der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen. Die Angaben in diesem Dokument sind nicht die Ergebnisse von Finanzanalysen oder Finanzresearch und fallen deshalb nicht unter die aktuellen Bestimmungen für die Erstellung und Verteilung von Finanzresearch und entsprechen nicht den gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse. **Türkei:**

Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Levazim Mahallesi, Koru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul, Türkei.

**Wichtige Informationen zur regionalen Offenlegung** Gemäss dem Beschluss Nr. 20/2021 der CVM vom 25. Februar 2021 bestätigt/ bestätigen der/die Verfasser dieses Berichts hiermit, dass die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten ausschliesslich die persönlichen Meinungen des/der Verfasser/s darstellen und unabhängig erstellt wurden; dies gilt auch in Bezug auf die Credit Suisse. Ein Teil der Vergütung des Verfassers/ der Verfasser basiert auf verschiedenen Faktoren, einschliesslich dem Gesamtsatz der Credit Suisse, aber kein Teil der Vergütung ist oder war mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten verbunden oder wird in Zukunft damit verbunden sein. Des Weiteren erklärt die Credit Suisse, dass: die Credit Suisse dem/den betreffenden Unternehmen oder dessen/deren verbundenen Unternehmen Dienstleistungen in den Bereichen Investment Banking, Maklertätigkeit, Vermögensverwaltung, Commercial Banking und andere Finanzdienstleistungen zur Verfügung gestellt hat und/oder möglicherweise künftig zur Verfügung stellen wird, für die die Credit Suisse die üblichen Gebühren und Provisionen erhalten hat oder erhalten kann und die in Bezug auf das/die betreffende/n Unternehmen oder die betreffenden Wertpapiere relevante finanzielle oder wirtschaftliche Interessen dargestellt haben oder darstellen können.

**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).**

**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.

## APAC - WICHTIGER HINWEIS

Die Informationen in diesen Unterlagen dienen Werbezwecken. Es handelt sich nicht um Anlageresearch. Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Dieses Material wurde von der Credit Suisse AG («Credit Suisse») nur zur allgemeinen Information erstellt. Dieses Material ist kein Ergebnis einer substantiellen Recherche oder Analyse und erhebt auch keinen Anspruch darauf, dies zu sein. Somit handelt es sich nicht um Anlageresearch oder eine Researchempfehlung im aufsichtsrechtlichen Sinn. Die finanziellen Ziele, Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Sie sind jedoch wichtige Überlegungen, die vor einer Anlageentscheidung in Betracht gezogen werden müssen. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht ausreichend, um eine Anlageentscheidung zu treffen, und stellen keine persönliche Empfehlung oder Anlageberatung dar. Die Credit Suisse macht keine Angaben zur Eignung der in diesem

Material erwähnten Produkte oder Dienstleistungen für einen bestimmten Anleger. Dieses Material ist keine Einladung oder Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendwelcher in diesem Material erwähnter Produkte oder Dienstleistungen oder zur Beteiligung an anderen Transaktionen. Rechtsverbindlich sind nur die Konditionen in der betreffenden Produktdokumentation oder spezifischen von der Credit Suisse erstellten Verträgen und Bestätigungen. Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Dieses Material wurde von der Credit Suisse AG («Credit Suisse») nur zur allgemeinen Information erstellt. Dieses Material ist kein Ergebnis einer substantiellen Recherche oder Analyse und erhebt auch keinen Anspruch darauf, dies zu sein. Daher handelt es sich nicht um Anlageresearch im aufsichtsrechtlichen Sinn. Die finanziellen Ziele, Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Sie sind jedoch wichtige Überlegungen, die vor einer Anlageentscheidung in Betracht gezogen werden müssen. Die Credit Suisse macht keine Angaben zur Angemessenheit der in diesem Material erwähnten Produkte oder Dienstleistungen für einen bestimmten Anleger. Dieses Material ist keine Einladung oder Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendwelcher in diesem Material erwähnter Produkte oder Dienstleistungen oder zur Beteiligung an anderen Transaktionen. Rechtsverbindlich sind nur die Konditionen in der betreffenden Produktdokumentation oder spezifischen von der Credit Suisse erstellten Verträgen und Bestätigungen. Für alle: Im Zusammenhang mit den in diesem Material erwähnten Produkten stehen die Credit Suisse und/oder ihre verbundenen Unternehmen möglicherweise auf folgende Weise in einer Beziehung zu den gegenständlichen Organisationen

- (i) als Beteiligte bei der Arrangierung oder Bereitstellung einer Finanzierung für die gegenständlichen Organisationen zu einem früheren Zeitpunkt,
- (ii) als Gegenpartei in einer späteren Transaktion in Verbindung mit den gegenständlichen Organisationen oder
- (iii) als Zahler oder Empfänger einer einmaligen oder wiederkehrenden Vergütung an die oder von den in diesem Material erwähnten Organisationen. Solche Zahlungen können auch an Dritte geleistet oder von Dritten entgegengenommen worden sein.

Die Credit Suisse und/oder ihre verbundenen Unternehmen (einschliesslich ihrer jeweiligen Handlungsbevollmächtigten, Geschäftsleitungsmitglieder und Mitarbeitenden) sind oder waren möglicherweise an anderen Transaktionen mit den in diesem Material erwähnten gegenständlichen Organisationen oder anderen in diesem Material erwähnten Parteien beteiligt, die in diesem Material nicht offengelegt wurden. Die Credit Suisse behält sich für sich selbst und für ihre verbundenen Unternehmen das Recht vor, für die gegenständlichen Organisationen der in diesem Material erwähnten Produkte oder andere Parteien im Zusammenhang mit in diesem Material erwähnten Produkten Dienstleistungen zu erbringen und mit ihnen Handelsgeschäfte abzuschliessen. Die Credit Suisse oder ihre verbundenen Unternehmen halten unter Umständen auch Handelspositionen im Aktienkapital der in diesem Material erwähnten gegenständlichen Organisationen.

Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse hat möglicherweise auf der Basis von Informationen und Analysen in diesem Material gehandelt, bevor diese dem Empfänger zur Verfügung gestellt wurden. Soweit gesetzlich zulässig, kann ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse an anderen Finanzierungsgeschäften mit den Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere teilnehmen bzw. in diese investieren, Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder bei diesen Emittenten für Geschäfte werben und/oder eine Position in diesen Wertpapieren halten oder Transaktionen mit diesen Wertpapieren oder deren Optionen durchführen. Soweit gesetzlich zulässig, übernehmen die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Mitarbeitenden und Berater keinerlei Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Material oder für direkte, indirekte, beiläufige, spezifische Verluste oder Schäden bzw. Folgeverluste oder -schäden, die dem Empfänger dieses Materials oder einer anderen Person durch die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen oder durch das Vertrauen auf diese Informationen entstehen. Die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen (bzw. ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeitenden oder Berater) geben keinerlei Garantie oder Zusicherung im Hinblick auf die Richtigkeit, Verlässlichkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen in diesem Material ab. Bei den Informationen in diesem Material handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare und in keiner Weise um regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Dienstleistungen. Einschätzungen und Meinungen in diesem Material können sich von Einschätzungen und Meinungen von Researchanalysten, anderen Divisionen oder Eigenpositionen der Credit Suisse unterscheiden oder diesen widersprechen. Die Credit Suisse

unterliegt keiner Verpflichtung, Informationen zu aktualisieren, zusätzliche Informationen bereitzustellen oder andere Personen zu informieren, wenn sie Kenntnis von einer Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder Änderung der in diesem Material enthaltenen Informationen erhält. Sofern dieses Material Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher eine Reihe von Risiken und Ungewissheiten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden:

Ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse hat möglicherweise auf der Basis von Informationen und Analysen in diesem Material gehandelt, bevor diese dem Empfänger zur Verfügung gestellt wurden. Soweit gesetzlich zulässig, kann ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse an anderen Finanzierungsgeschäften mit den Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere teilnehmen bzw. in diese investieren, Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder bei diesen Emittenten für Geschäfte werben und/oder eine Position in diesen Wertpapieren halten oder Transaktionen mit diesen Wertpapieren oder deren Optionen durchführen. Soweit gesetzlich zulässig, übernehmen die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Mitarbeitenden und Berater keinerlei Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Material oder für direkte, indirekte, beiläufige, spezifische Verluste oder Schäden bzw. Folgeverluste oder -schäden, die dem Empfänger dieses Materials oder einer anderen Person durch die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen oder durch das Vertrauen auf diese Informationen entstehen. Die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen (bzw. ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeitenden oder Berater) geben keinerlei Garantie oder Zusicherung im Hinblick auf die Richtigkeit, Verlässlichkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen in diesem Material ab. Bei den Informationen in diesem Material handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare und in keiner Weise um Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Dienstleistungen. Einschätzungen und Meinungen in diesem Material können sich von Einschätzungen und Meinungen von Researchanalysten, anderen Divisionen oder Eigenpositionen der Credit Suisse unterscheiden oder diesen widersprechen. Die Credit Suisse unterliegt keiner Verpflichtung, Informationen zu aktualisieren, zusätzliche Informationen bereitzustellen oder andere Personen zu informieren, wenn sie Kenntnis von einer Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder Änderung der in diesem Material enthaltenen Informationen erhält. Sofern dieses Material Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher eine Reihe von Risiken und Ungewissheiten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Für alle: Dieses Dokument ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder die in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die Credit Suisse und/oder ihre Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müssten. Die Unterlagen wurden dem Empfänger zur Verfügung gestellt und dürfen nicht ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weitergegeben werden. Für weitere Informationen steht Ihnen Ihr Relationship Manager gerne zur Verfügung.

## ZUSÄTZLICHER WICHTIGER HINWEIS FÜR DEN ANHANG

Die Berichte im Anhang («Berichte») wurden von Mitgliedern der Abteilung Research der Credit Suisse verfasst. Die darin enthaltenen Informationen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. In den Berichten geäußerte Meinungen zu einem bestimmten Wertpapier können sich aufgrund von unterschiedlichen Beurteilungskriterien von Einschätzungen und Meinungen der Abteilung Research der Division Investment Banking der Credit Suisse unterscheiden. Diese Berichte wurden zuvor von Credit Suisse Research im Internet publiziert.

Die Credit Suisse steht in Geschäftsbeziehungen zu den in ihren Researchberichten behandelten Unternehmen bzw. strebt solche Geschäftsbeziehungen an. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass bei der Credit Suisse möglicherweise ein Interessenkonflikt besteht, der die Objektivität dieser Berichte beeinträchtigen könnte.

Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden:

Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger geeignet sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger angemessen sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für alle: Eine Erörterung der Risiken einer Anlage in den Wertpapieren, die in den Berichten erwähnt werden, finden Sie unter dem folgenden Internetlink: <https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

Informationen und Hinweise zu den in diesem Bericht erwähnten Unternehmen, für die Credit Suisse Investment Banking eine Bonitätsbeurteilung (Rating) durchgeführt hat, finden Sie auf der Disclosure-Website der Division Investment Banking:

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

Weitere Informationen und Hinweise zu anderen Emittenten finden Sie auf der Disclosure-Website von Credit Suisse Global Research: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

AUSTRALIEN: Dieses Material wird in Australien von der Credit Suisse AG, Sydney Branch, ausschliesslich zu Informationszwecken und nur an Personen verteilt, die gemäss der Definition in Abschnitt 761G(7) des australischen Corporations Act als «Wholesale-Kunden» gelten. Die Credit Suisse AG, Sydney Branch, gibt keine Garantie und keine Zusicherungen im Hinblick auf die Wertentwicklung der hierin erwähnten Finanzprodukte ab. In Australien sind andere Unternehmenseinheiten der Credit Suisse Group ausser der Credit Suisse AG, Sydney Branch, nicht als Einlageninstitute im Sinne des Banking Act 1959 (Cth.) zugelassen. Ihre Verpflichtungen stellen keine Einlagen oder andere Verbindlichkeiten der Credit Suisse AG, Sydney Branch, dar. Die Credit Suisse AG, Sydney Branch, übernimmt keine Garantie und gibt auch keine anderweitigen Zusicherungen im Hinblick auf die Verpflichtungen solcher Einheiten der Credit Suisse oder der Fonds ab. HONG KONG: Dieses Material wird in Hongkong von der Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, verteilt. Die Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, ist als «Authorized Institution» der Aufsicht der Hong Kong Monetary Authority unterstellt und ist ein eingetragenes Institut unter der Aufsicht der Securities and Futures Commission. Das Material wurde nach Massgabe von Abschnitt 16 des «Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission» erstellt. Die Inhalte dieses Materials wurden nicht von einer Aufsichtsbehörde in Hongkong überprüft. Wir raten Ihnen, im Hinblick auf jegliches Angebot Vorsicht walten zu lassen. Wenn Sie Zweifel an Inhalten dieses Materials haben, sollten Sie unabhängige professionelle Beratung einholen. Niemand in Hongkong oder anderswo darf Werbematerialien, Einladungen oder Materialien in Bezug auf dieses Produkt ausgegeben oder zum Zwecke der Verteilung in seinem Besitz gehabt haben oder ausgeben oder zum Zwecke der Verteilung in seinem Besitz haben, sofern sich diese Materialien an die Öffentlichkeit in Hongkong richten oder deren Inhalte wahrscheinlich in Hongkong öffentlich zugänglich werden oder von der öffentlichen Bevölkerung in Hongkong gelesen werden (es sei denn, dies ist gemäss den Wertpapiergesetzen von Hongkong zulässig), ausser wenn sich dieses Produkt ausschliesslich an Personen ausserhalb von Hongkong richtet oder nur an «professionelle Investoren» gemäss der Definition in der «Securities and Futures Ordinance» (Chapter 571) für Hongkong und den auf ihrer Basis erlassenen gesetzlichen Vorschriften. SINGAPUR: Dieses Material wird in Singapur von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, verteilt, die von der Monetary Authority of Singapore gemäss dem Banking Act (Cap. 19) zur Durchführung von Bankgeschäften zugelassen wurde. Dieser Bericht wurde in Singapur ausschliesslich zur Verteilung an institutionelle Anleger, akkreditierte Investoren und sachkundige Investoren (gemäss der Definition in den Financial Advisers Regulations («FAR»)) erstellt und ausgegeben. Die Credit Suisse AG, Singapore Branch, kann Berichte ausgeben, die von ihren ausländischen Einheiten oder verbundenen Unternehmen im Rahmen einer Vereinbarung gemäss Regulation 32C der FAR erstellt wurden. Empfänger in Singapur sollten sich bei Angelegenheiten, die sich aus oder im Zusammenhang mit diesem Bericht ergeben, unter der Telefonnummer +65-6212-2000 an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, wenden. Aufgrund Ihres Status als institutioneller Anleger, akkreditierter Investor oder sachkundiger Investor ist die Credit Suisse AG, Singapore Branch, im Hinblick auf Finanzberatungsleistungen, die sie gegebenenfalls für Sie erbringt, von bestimmten Anforderungen des singapurischen Financial Advisers Act, Kap. 110 (der «FAA»), der FAR und der hierzu erlassenen Bekanntmachungen und Richtlinien befreit. Dazu zählen Ausnahmen von folgenden Vorschriften:

- (i) Abschnitt 25 der FAA (gemäss Regulation 33(1) der FAR),
- (ii) Abschnitt 27 der FAA (gemäss Regulation 34(1) der FAR) und
- (iii) Abschnitt 36 der FAA (gemäss Regulation 35(1) der FAR).

Empfänger in Singapur sollten sich bei Angelegenheiten, die sich aus oder im Zusammenhang mit diesem Material ergeben, an die Credit Suisse AG, Singapur Branch, wenden.

Im Fall von Fragen oder Einwänden zu Marketingmaterial, das sie von uns erhalten haben, wenden Sie sich bitte an unseren Datenschutzbeauftragten unter [dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com](mailto:dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, HK Branch) oder [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, SG Branch) oder [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, Sydney Branch).

(für Credit Suisse AG, HK Branch) oder [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, SG Branch) oder [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, Sydney Branch).

Der gesamte Inhalt dieses Dokuments unterliegt dem gesetzlichen Urheberrechtsschutz (alle Rechte vorbehalten). Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Credit Suisse weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt, weitergeleitet (auf elektronische oder andere Weise), abgeändert oder für öffentliche oder kommerzielle Zwecke verwendet werden.

© 2021, Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten. Die Credit Suisse AG (Unique Entity Number in Singapur: S73FC2261L) ist eine in der Schweiz gegründete Aktiengesellschaft.

**21C014A\_IS**