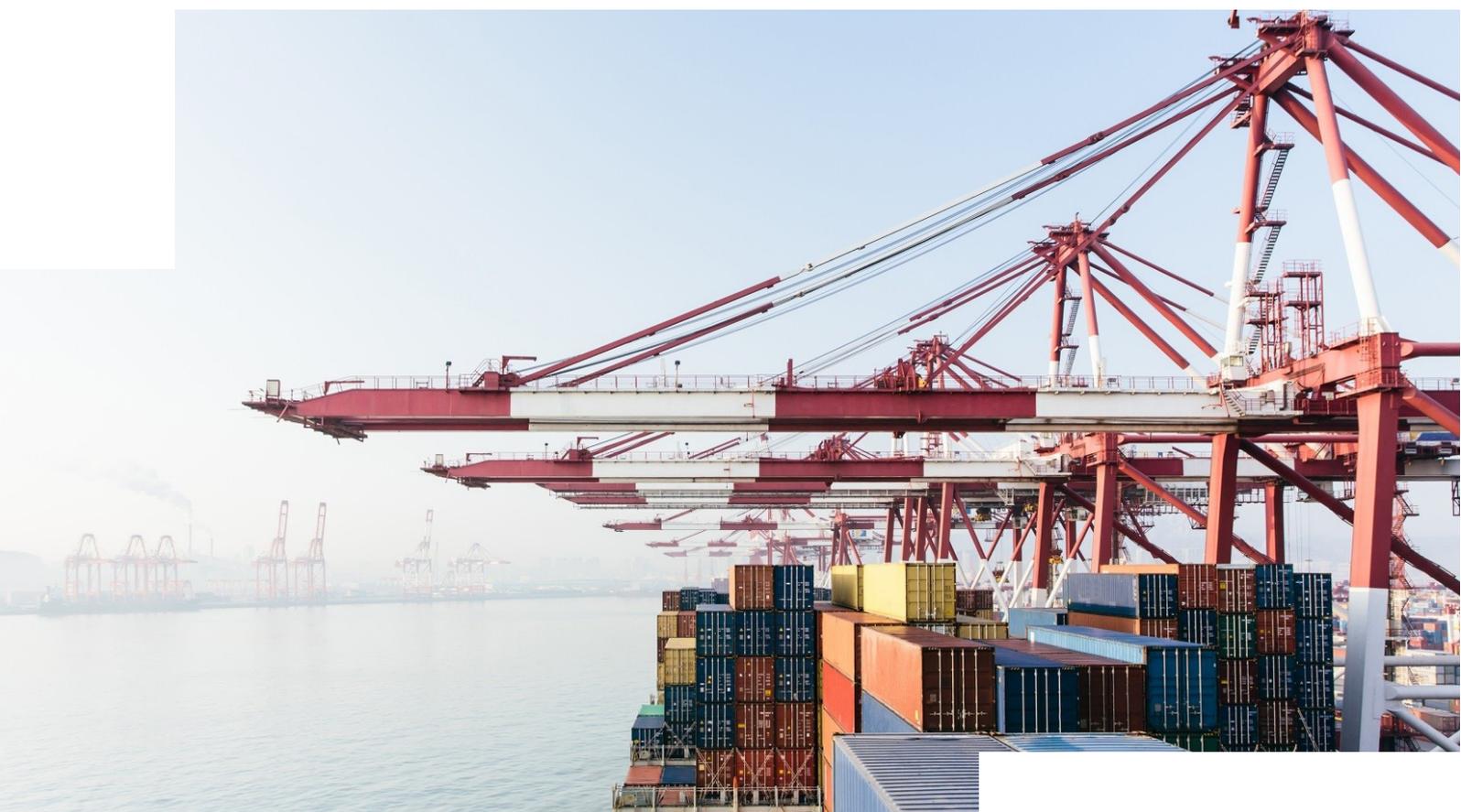


# Coronakrise: Exportstim- mung der Schweizer KMU auf historischem Tief

KMU-Exportperspektiven | 2. Halbjahr 2020



 **SWITZERLAND  
GLOBAL  
ENTERPRISE**

enabling new business

# Coronakrise: Exportstimmung der Schweizer KMU auf historischem Tief

- Die Coronakrise trifft international ausgerichtete Schweizer KMU hart. Wie aus der aktuellen Umfrage von Switzerland Global Enterprise (S-GE) zur Exportstimmung hervorgeht, erwarten über 65 % der KMU für das 1. Halbjahr 2020 einen Rückgang ihrer Exporte. Für das 2. Halbjahr rechnen 38 % mit einem weiteren Rückgang, während 23 % von einer Stagnation und 39 % von einem Exportzuwachs ausgehen.
- Die Pandemie hat für 81 % der befragten Unternehmen negative geschäftliche Folgen, dies vor allem aufgrund des erlittenen Nachfrageinbruchs, der Absatz- und Umsatzeinbussen sowie der fehlenden Erwartungssicherheit.
- Massiv gefallen ist auch das Credit Suisse Exportbarometer. Mit -1.54 Punkten liegt dieses deutlich unter der Wachstumsschwelle, aber immerhin rund einen Punkt über dem Tiefststand von -2.59 im April.
- Auch wenn der Tiefpunkt für die Mehrheit der Exporteure im April erreicht wurde, sind die Zukunftsaussichten nach wie vor von Volatilität und Unsicherheit geprägt.

## Exportstimmung auf historischem Tief

Die Exportstimmung international ausgerichteter Schweizer KMU hat sich gemäss Switzerland Global Enterprise (S-GE) in den vergangenen Monaten stark verschlechtert. Im Umfragezeitraum zwischen Anfang Mai und Anfang Juni 2020 erreichte diese noch einen Wert von 41 Punkten. Das sind 24 Punkte weniger als noch im Dezember 2019, dem Zeitraum der letzten Umfrage zur Exportstimmung. Zudem wurde damit der tiefste Wert seit der erstmaligen Durchführung der Umfrage im Jahr 2010 erreicht. Der Wert auf der von 0 bis 100 reichenden Skala errechnet sich jeweils aus den Exporterwartungen der KMU für das bevorstehende Halbjahr sowie den effektiven Exporten im noch laufenden oder bereits abgeschlossenen Halbjahr (siehe Methodik für weitere Details).

Fast zwei Drittel (65 %) der befragten KMU gaben an, das 1. Halbjahr 2020 mit einem Rückgang der Exporte abzuschliessen. 33 % von ihnen rechneten mit einem Rückgang zwischen 1 % und 25 %, 22 % mit einer Einbusse zwischen 25 % und 50 %. 10 % der befragten KMU gingen per Ende des 1. Halbjahrs von einem Einbruch der Exporte zwischen 50 % und 100 % aus. Im Dezember 2019 hatten im Rahmen der damaligen Exportumfrage von S-GE noch 53 % der antwortenden KMU mit zunehmenden Exporten für das 1. Halbjahr 2020 gerechnet. In der diesjährigen Mai-Juni-Umfrage gaben nur 19 % der befragten KMU an, im 1. Halbjahr tatsächlich einen Exportzuwachs erlebt zu haben. Bei 16 % stagnierten die Exporte.

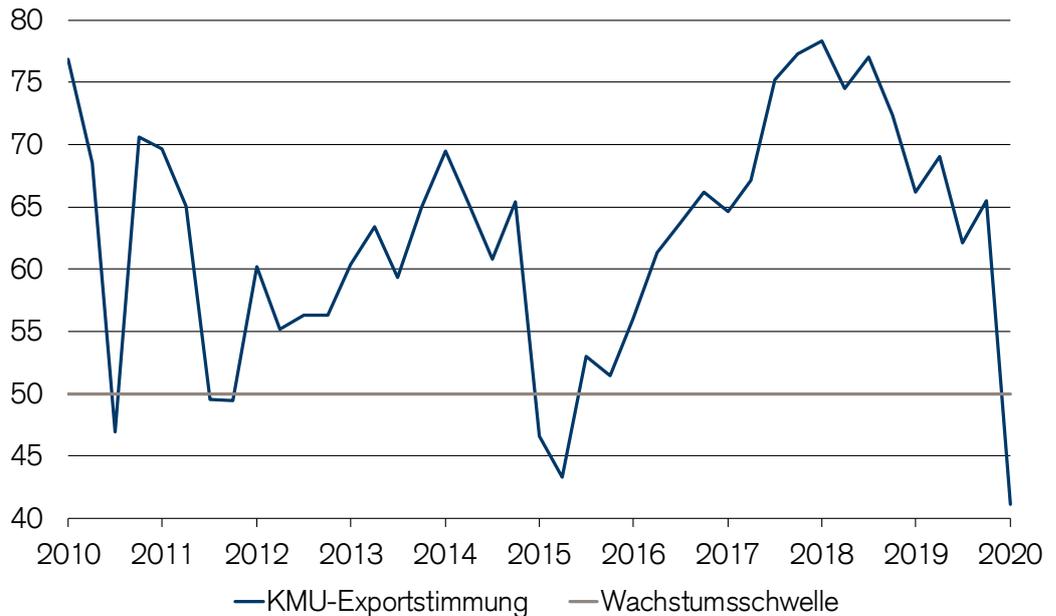
Auch für das 2. Halbjahr 2020 sind die Exporterwartungen gedämpft. Nur 39 % der befragten KMU erwarten steigende Exporte. Während 23 % mit einer Stagnation rechnen, stellen sich 38 % auf einen weiteren Rückgang ein.

## Coronakrise trifft KMU hart

Die Coronakrise trifft international ausgerichtete Schweizer KMU branchenübergreifend hart. 81 % der befragten KMU gaben zum Umfragezeitpunkt an, dass die Krise ihr Geschäft bis anhin negativ betroffen hat, 31 % von ihnen sogar sehr negativ. Bei 56 % der KMU hat die Pandemie zwischen 10 % und 50 % des Geschäfts negativ tangiert, bei 34 % mehr als die Hälfte des Geschäfts. Bei 10 % der befragten KMU wurde das Geschäft zu 100 % betroffen, während wiederum 10 % angegeben haben, von der Pandemie nicht tangiert zu sein.

## KMU-Exportstimmung von Switzerland Global Enterprise (S-GE)

Gewichteter Wert aus 1.HJ 2020 und 2.HJ 2020, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: Befragung eines Panels von rund 300 Schweizer KMU

### Nachfrageeinbruch, Umsatzeinbussen, fehlende Planungssicherheit

Am meisten zu schaffen machten den Unternehmen der Nachfrageeinbruch (71 %), die erlittenen Absatz- und Umsatzeinbussen (60 %) sowie die fehlende Erwartungssicherheit betreffend Dauer der Pandemie sowie der Aufrechterhaltung der staatlichen Schutzmassnahmen, wie Grenzsicherungen und Reiserestriktionen (47 %). Bei 38 % kam es zu Störungen in den Lieferketten. 19 % der befragten Unternehmen hatten mit Liquiditätsproblemen zu kämpfen, bei 15 % kam es zu Produktionsstörungen. Nur 5 % der KMU gaben an, vor keine COVID-19-bedingten Probleme gestellt worden zu sein.

58 % der KMU hatten zum Umfragezeitpunkt Kurzarbeit eingeführt, 33 % einen COVID-19-Überbrückungskredit in Anspruch genommen. 33 % der Unternehmen gaben an, (noch) keine vom Bund zur Unterstützung der Wirtschaft eingeführten Instrumente in Anspruch genommen zu haben.

### Keine schnelle Normalisierung erwartet

Über die Hälfte der befragten KMU glaubte zum Umfragezeitpunkt nicht an eine schnelle Normalisierung des eigenen Geschäftsgangs. Während 34 % mit einer Normalisierung der Lage in sechs bis zwölf Monaten rechneten, gingen 24 % davon aus, dass es bis zu 18 Monaten dauern wird. 22 % gingen von einer Erholung innert drei bis sechs Monaten aus. 8 % zeigten sich sehr optimistisch und wollten innert drei Monaten zurück zur Normalität. 2 % der KMU gingen davon aus, dass eine vollständige Erholung länger als zwei Jahre dauert.

15 % der befragten KMU sahen sich zum Umfragezeitpunkt immer noch in einer Phase, in der das akute Krisenmanagement im Vordergrund steht. 39 % der KMU betrachteten ihre Situation hingegen als stabilisiert und blickten optimistisch in die Zukunft. 39 % der befragten KMU gaben an, die Krise als Chance zu sehen und sich bereits auf die Zeit nach der Krise vorzubereiten. 18 % blickten trotz Stabilisierung der eigenen Lage pessimistisch in die Zukunft.

### Learning: Digitalisierung vorantreiben, Risiken diversifizieren

Der Umfrage zufolge dürfte sich die Krise in den Strategien der KMU niederschlagen. So wollen 43 % der befragten Unternehmen die Digitalisierung ihres Geschäftsmodells vorantreiben und 32 % zwecks Risikodiversifikation neue Absatzmärkte erschliessen. 14 % planen neue Beschaffungsquellen zu erschliessen oder neue Produktionsstandorte aufzubauen.

### Kaum Änderungen bei Exportdestinationen

Keinen nennenswerten Einfluss hatte die COVID-19-Pandemie bis zum Umfragezeitpunkt auf die Exportdestinationen: Deutschland bleibt der mit Abstand wichtigste Exportmarkt. Dahin wollen 78 % der befragten KMU in den nächsten sechs Monaten Waren oder Dienstleistungen ausführen. Mit 57 % bzw. 55 % der Nennungen folgen wiederum Frankreich und Österreich. Auf Platz vier kommen die USA mit 47 %.

Von den befragten KMU gaben 11 % an, im nächsten Halbjahr neu in China oder den skandinavischen Ländern aktiv werden zu wollen. Mit 10 % folgen die USA und die Golfstaaten. In Bezug auf die Wichtigkeit der Exportdestinationen ergibt sich ebenfalls ein weitgehend unverändertes Bild: Deutschland schwingt mit 59 % weit oben aus, gefolgt von den USA mit 16 % und Frankreich mit 12 % der KMU.

## Begrenztes Wachstumspotenzial

Auch im Credit Suisse Exportbarometer, das die ausländische Nachfrage nach Schweizer Produkten abbildet, zeigen sich die Auswirkungen der Coronakrise. Es fiel seit Anfang des zweiten Quartals 2020 im Vergleich zum vorangegangenen Halbjahr markant und lag im Mai mit -1.54 Punkten klar unter der Wachstumsschwelle, aber leicht über dem Vormonat.

Mit einem Wert von -2.59 erreichte das Exportbarometer im April nämlich einen mehrjährigen Tiefstwert. Einzig während der Finanzkrise registrierte die Credit Suisse noch tiefere Werte mit bis zu -3.17. Der Einbruch der industriellen Produktion, ausgelöst durch Schutzmassnahmen sowie die Einstellung der Produktionsprozesse, führte zu Unterbrüchen in den internationalen Warenketten. Gleichzeitig löste dieser einen Investitionsstau bei den Unternehmen aus, wie die Credit Suisse festhält. Mit etwas Verzögerung trübte sich dann aufgrund von Einkommensausfällen und erhöhter Arbeitslosigkeit auch die Stimmung der privaten Konsumenten ein.

Die Credit Suisse geht aber davon aus, dass für die Mehrheit der Exporteure der Tiefpunkt im April erreicht wurde. Bei den Exporten der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM-Branche) in den asiatischen Raum sei bereits im April eine Aufwärtsbewegung ersichtlich gewesen, so stiegen die saisonbereinigten MEM-Ausfuhren nach Japan, Hongkong und China im Vergleich zum März allesamt. Die Lockerungen in Europa ab Mai dürften sich ebenfalls positiv in den zukünftigen Exportzahlen spiegeln.

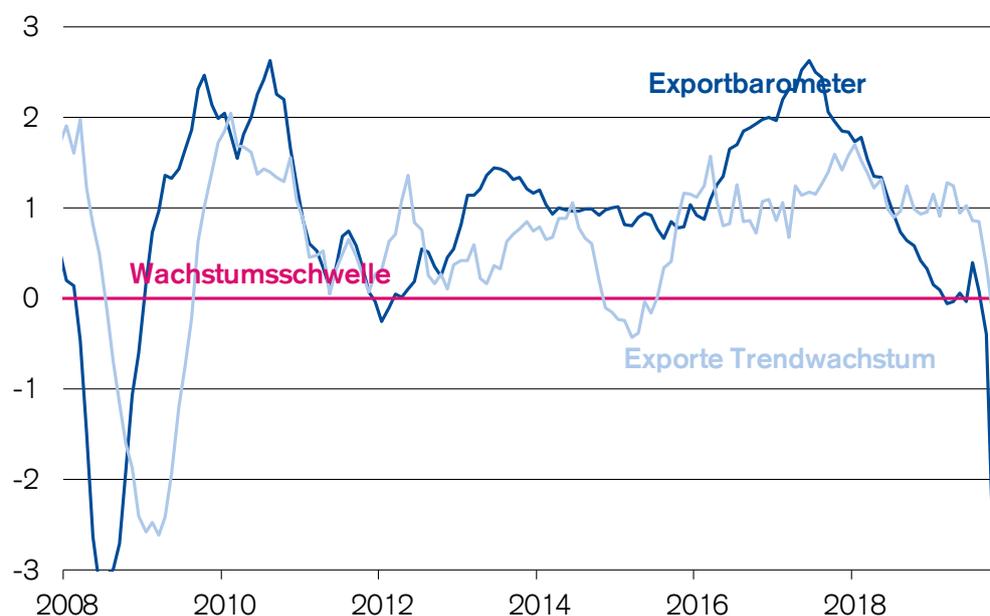
Die Credit Suisse erwartet für die kommenden Monate zwar eine Stabilisierung der Nachfrage bei den Exporten der MEM-Branche sowie allgemein bei Investitionsgütern in Europa und eine Aufwärtsbewegung in Asien. Angesichts der nach wie vor hohen Unsicherheit und der Vorsicht, mit der Unternehmen Investitionsentscheidungen tätigen, dürfte das Wachstumspotenzial aber begrenzt sein.

## Konsumstimmung bleibt verhalten

In Bezug auf die Konsumentenstimmung ist die Credit Suisse zurückhaltend. Die verbreiteten Einkommensausfälle und die zunehmende Arbeitslosigkeit dürften noch länger anhalten und für eine verhaltene Stimmung sorgen. Exporteure in stark von der Konsumentenstimmung abhängigen Branchen wie der Uhrenindustrie müssen gemäss Credit Suisse noch länger auf eine Erholung warten.

### Credit Suisse Exportbarometer

In Standardabweichungen, Wachstumsschwelle = 0



Quelle: Bloomberg, Datastream, PMIPremium, Credit Suisse/IDC

### **Credit Suisse Exportbarometer**

Das Credit Suisse Exportbarometer nutzt die Abhängigkeit der Schweizer Exporte von der Nachfrage auf den ausländischen Exportmärkten. Zur Konstruktion des Exportbarometers werden wichtige Vorlaufindikatoren für die Industrie in den 28 wichtigsten Abnehmerländern zusammengetragen. Diese Indikatoren haben in der Regel einen Prognosehorizont von ungefähr einem bis zwei Quartalen. Die Werte dieser Vorlaufindikatoren werden mit dem Exportanteil des jeweiligen Landes gewichtet. Das Exportbarometer verdichtet diese Informationen zu einem einzigen Indikator. Da es sich um standardisierte Werte handelt, wird das Exportbarometer in Standardabweichungen angegeben. Die Nulllinie entspricht der Wachstumsschwelle. Das langfristige Durchschnittswachstum der Schweizer Exporte von knapp 5 % liegt bei 1.

Die Abbildung auf Seite 5 unterstreicht den Prognosecharakter des Credit Suisse Exportbarometers: Die Korrelation zwischen dem Exportwachstum (gleitender Durchschnitt über 6 Monate) und dem Barometer mit einem Vorlauf von einem Quartal beträgt gute 0.82. Neben der Prognose für die Gesamtexporte ermöglicht das Exportbarometer auch spezifische Vorhersagen für einzelne Branchen oder Regionen.

### **Für ausführlichere Informationen:**

Credit Suisse (2009), Aussenhandel Schweiz – Fakten und Trends, Swiss Issues Branchen, verfügbar unter [www.credit-suisse.com/research](http://www.credit-suisse.com/research)

### **KMU-Exportstimmung von Switzerland Global Enterprise**

Das Konzept zur Berechnung der KMU-Exportstimmung von Switzerland Global Enterprise (S-GE) ist denkbar einfach: Die befragten KMU geben an, ob sie im laufenden Halbjahr im Vergleich zum Vorhalbjahr einen Zuwachs, eine Stagnation oder einen Rückgang ihrer Exporte erwarten. Nach den gleichen Kriterien beurteilen die KMU die Exporterwartungen für das folgende Halbjahr im Vergleich zum laufenden Halbjahr. Um den Prognosecharakter der KMU-Exportstimmung zu betonen, wird die erwartete Exportaktivität im folgenden Halbjahr mit 60 % gewichtet, während die Exporte im laufenden Halbjahr mit 40 % gewichtet werden. Die KMU-Exportstimmung kann Werte zwischen 0 und 100 erreichen, wobei Werte zwischen 0 und 50 einen erwarteten Rückgang der Exporte anzeigen und Werte von 50 bis 100 ein erwartetes Exportwachstum signalisieren.

Die KMU-Exportstimmung basiert auf der halbjährlichen Befragung von rund 200 Unternehmen aus einem Panel von Schweizer KMU. Die Teilnehmer repräsentieren die Branchen Pharma/Chemie, Maschinenbau, Konsumgüter, Metallindustrie, Papier, Elektrotechnik, Präzisionsindustrie, Dienstleistungen, ICT und Food. Über die Angaben zum Exportvolumen hinaus liefern die Teilnehmer weitere Informationen, beispielsweise zu den Gründen für die Veränderung ihres Exportvolumens, den Exportmärkten usw. Diese Angaben liefern ein aussagekräftiges Bild über die Exportaktivitäten der Schweizer KMU.

# Prognosen und Indikatoren

---

## **Für ausführlichere Informationen:**

[www.s-ge.com/exportperspektiven](http://www.s-ge.com/exportperspektiven)

Hinweis: Von 2010 bis 2015 trug die Publikation den Namen «KMU-Exportindikator»

## **Kontakte**

Credit Suisse AG:

Tiziana Hunziker, Ökonomin  
Tel. +41 44 333 03 74, [tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com](mailto:tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com)

Switzerland Global Enterprise:

Flavio Reinarz, PR+Content Specialist  
Tel. +41 44 365 55 11, [freinarz@s-ge.com](mailto:freinarz@s-ge.com)

## **Copyright**

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.  
Copyright © 2020 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

## **Credit Suisse AG**

Die Credit Suisse AG ist einer der weltweit führenden Finanzdienstleister und gehört zur Unternehmensgruppe der Credit Suisse (nachfolgend «die Credit Suisse»). Als integrierte Bank kann die Credit Suisse ihren Kunden ihre Expertise aus Private Banking, Investment Banking und Asset Management aus einer Hand anbieten. Die Credit Suisse bietet Unternehmen, institutionellen Kunden und vermögenden Privatkunden weltweit sowie Retailkunden in der Schweiz fachspezifische Beratung, umfassende Lösungen und innovative Produkte. Die Credit Suisse mit Hauptsitz in Zürich ist in über 50 Ländern tätig und beschäftigt etwa 46'840 Mitarbeitende. Die Namenaktien (CSGN) der Credit Suisse Group AG, der Muttergesellschaft der Credit Suisse, sind in der Schweiz sowie, in Form von American Depositary Shares (CS), in New York kotiert. Weitere Informationen über die Credit Suisse finden Sie unter [www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com).

## **Switzerland Global Enterprise**

Switzerland Global Enterprise (S-GE) ist die offizielle Schweizer Organisation für Exportförderung und Standortpromotion mit Standorten in allen Schweizer Landesteilen und in 31 Ländern mit rund 200 Mitarbeitenden. S-GE unterstützt Schweizer KMU bei ihrem internationalen Geschäft und innovationsstarke ausländische Unternehmen bei ihrer Ansiedlung in der Schweiz. Dabei baut S-GE auf ein einzigartiges nationales und globales Partnernetzwerk. So schafft S-GE Mehrwert für seine Kunden und Wohlstand für die Schweiz. Als nicht-gewinnorientierte Organisation leistet S-GE im Auftrag von Bund (Staatssekretariat für Wirtschaft SECO) und Kantonen einen Service Public für seine Kunden. [www.s-ge.com](http://www.s-ge.com)

## Wichtige Informationen

Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, die die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. Es handelt sich nicht um ein Produkt der Research Abteilung von Credit Suisse, auch wenn Bezüge auf veröffentlichte Research-Empfehlungen darin enthalten sind. CS hat Weisungen zur Lösung von Interessenkonflikten eingeführt. Dazu gehören auch Weisungen zum Handel vor der Veröffentlichung von Research-Ergebnissen. Diese Weisungen finden auf die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten der Anlagestrategen keine Anwendung.

## Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominated, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse: <https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

Dieser Bericht kann Informationen über Anlagen, die mit besonderen Risiken verbunden sind, enthalten. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Zusätzliche Informationen erhalten Sie ausserdem in der Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten.

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

### Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominated, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen. Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden, oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

### Schwellenmärkte

In Fällen, in denen sich dieser Bericht auf Schwellenmärkte bezieht, weisen wir Sie darauf hin, dass mit Anlagen und Transaktionen in verschiedenen Anlagekategorien von oder in Zusammenhang oder Verbindung mit Emittenten und Schuldern, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden; ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Ausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre Portfolio-Strukturierung zu steuern. Bezüglich der unterschiedlichen Risiken und Faktoren, die es bei Anlagen in Schwellenmärkten zu berücksichtigen gilt, sollten Sie sich von Ihren eigenen Beratern beraten lassen.

### Alternative Anlagen

Hedge-Fonds unterliegen nicht den zahlreichen Bestimmungen zum Schutz von Anlegern, die für regulierte und zugelassene gemeinsame Anlagen gelten; Hedge-Fonds-Manager sind weitgehend unreguliert. Hedge-Fonds

sind nicht auf eine bestimmte Zurückhaltung bei Anlagen oder Handelsstrategie beschränkt und versuchen, in den unterschiedlichsten Märkten Gewinne zu erzielen, indem sie auf Fremdfinanzierung, Derivate und komplexe, spekulative Anlagestrategien setzen, die das Risiko eines Anlageausfalls erhöhen können. Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Risiko, einschliesslich Totalverlust, und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Die Performance dieser Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren ab, etwa Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Transportkapazitäten, politischen Unruhen, saisonalen Schwankungen und starken Einflüssen aufgrund von Fortschreibungen, insbesondere bei Futures und Indizes.

### Zins- und Ausfallrisiken

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

### 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

## 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

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 Nut-

zung 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 Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare und in keiner Weise um eine regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertpapieren oder Optionen auf diese Wertpapiere oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlageleistungen 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 Unter-

nehmen 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 spezialisierte 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.

#### **Verbreitendes Unternehmen**

Dieser Bericht wird von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht, und/oder mit ihr verbundene Unternehmen.

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

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2020 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten. **20C013A\_IS\_CH**