

# Renewable Energy Index Switzerland

**Indexstand 3. Quartal 2015: 46.9 Punkte**

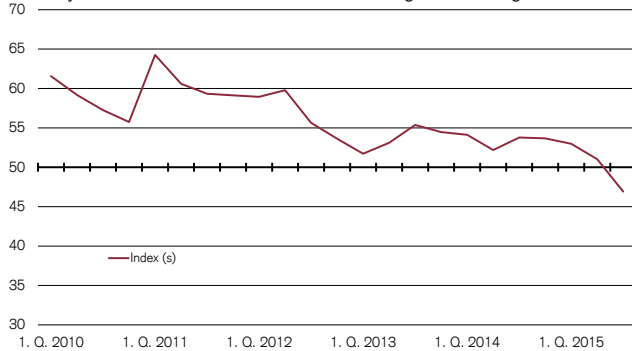
Veränderung gegenüber Vorquartal: -4.1 Indexpunkte ↘

Veränderung gegenüber Vorjahresquartal: -6.9 Indexpunkte ↘

3. Quartal 2015

## Renewable Energy Index Schweiz

Die Konjunktur in der Branche für erneuerbare Energien und Energieeffizienz.



Quelle: Credit Suisse/AEE SUISSE

## Deutlicher Rückgang im 3. Quartal 2015

Der Renewable Energy Index Schweiz ist im 3. Quartal 2015 stark zurückgegangen: Er fiel saisonbereinigt um 4.1 Indexpunkte auf 46.9 Punkte – deutlich unter die Wachstumsschwelle von 50. Die Branche für erneuerbare Energien verzeichnete somit im 3. Quartal zum ersten Mal seit Beginn der Indexerhebung im 2010 einen rückläufigen Geschäftsgang. Der Rückgang zieht sich auch durch praktisch alle Subindizes. So nahmen die Umsätze ebenfalls zum ersten Mal seit 2010 ab. Der Subindex «Umsatzwachstum» schloss um 5.1 Punkte tiefer auf 47.8 Punkten. Zurückgegangen ist auch die Auftragslage. Der entsprechende Subindex kam um 2.4 Indexpunkte tiefer abermals unter der Wachstumsschwelle auf 46.1 Punkten zu liegen. Aufgrund der schlechten Auftragslage dürften sich die Umsätze auch im nächsten Quartal noch negativ entwickeln. Der Lagerbestand liess besonders stark nach und schloss um 7.9 Indexpunkte tiefer auf 42.6 Punkte. Sinkende Lagerbestände sind ein Indiz dafür, dass die Unternehmen mit einem weiterhin mässigen Geschäftsgang rechnen. Abgenommen hat schliesslich auch die Beschäftigung (47.2 Punkte). Ein Lichtblick dürfte für die Unternehmen dagegen das Exportgeschäft sein. Der entsprechende Subindex schloss – zum ersten Mal seit 2013 – wieder über der Wachstumsschwelle auf 51.0 Punkten (+3.9).

### Für mehr Informationen:

Der Renewable Energy Index Schweiz erscheint vierteljährlich. Er kann bei der Credit Suisse unentgeltlich abonniert werden. Bitte senden Sie hierzu Ihre E-Mail-Adresse an folgende Stelle:  
 reis.economicresearch@credit-suisse.com.

### Kontaktpersonen:

Bettina Rutschi  
 Credit Suisse Economic Research  
 CREDIT SUISSE AG  
 SMRE 5  
 Kalanderplatz 1  
 8045 Zürich  
 Tel. +41 44 333 52 07  
 bettina.rutschi@credit-suisse.com

Stefanie Probst  
 AEE SUISSE  
 Dachorganisation der Wirtschaft für erneuerbare Energien und Energieeffizienz  
 Falkenplatz 11,  
 Postfach, 3001 Bern  
 Tel. +41 31 301 89 92  
 stefanie.probst@aeesuisse.ch

## Subindizes

	höher (%)	gleich (%)	tiefer (%)	Index	+/-	Index (s)	+/- (s)
Umsatz	26	49	25	50.6	-5.2	47.8	-5.1
Auftragsbestand	25	45	30	47.8	-4.5	46.1	-2.4
Lieferfristen	9	85	6	51.7	-3.6	49.6	-4.2
Lagerbestand	10	70	20	45.3	-5.9	42.6	-7.9
Beschäftigung	13	72	15	48.7	-2.9	47.2	-3.5
Export	24	54	22	51.2	2.4	51.0	3.9

Quelle: AEE SUISSE, Credit Suisse

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

## Entwicklung des Index

	REIS	REIS (s)	
2013	2.Q	55.7	53.1
2013	3.Q	57.2	55.4
2013	4.Q	53.3	54.5
2014	1.Q	50.9	54.1
2014	2.Q	54.5	52.2
2014	3.Q	55.9	53.8
2014	4.Q	52.6	53.7
2015	1.Q	49.7	53.0
2015	2.Q	53.4	51.0
2015	3.Q	49.0	46.9

Quelle: AEE SUISSE, Credit Suisse

(s) saisonbereinigte Reihe

Der Renewable Energy Index Schweiz wird in Zusammenarbeit von der Credit Suisse und der AEE SUISSE Dachorganisation der Wirtschaft für erneuerbare Energien und Energieeffizienz quartalsweise veröffentlicht. Der Indikator beruht auf einer Umfrage unter Unternehmen der Branche für nachhaltige Energielösungen (erneuerbare Energien und Energieeffizienz). Deren Erhebung und Auswertung erfolgt in Anlehnung an die Vorgaben der International Federation of Purchasing and Materials Management. Die AEE SUISSE ist mit der Erhebung der Umfrage betraut, während die Credit Suisse für deren Auswertung und Publikation verantwortlich zeichnet. Der Renewable Energy Index widerspiegelt ein unmittelbares Bild der Entwicklung des Geschäftsverlaufes in der Branche für nachhaltige Energielösungen. Dieses Bild wird durch fünf Subindizes sowie weitere Angaben noch verfeinert. Der seit dem 1. Quartal 2010 erhobene Renewable Energy Index ist somit ein wertvoller Beitrag zur Datengrundlage dieser Branche.

## Bitte beachten Sie die wichtigen Angaben und Informationen im Anhang im Dokument «Disclosures»

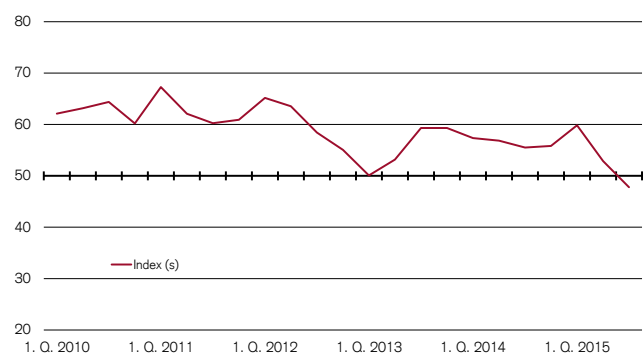
CS steht im geschäftlichen Kontakt mit Unternehmen, die in diesen Research-Berichten behandelt werden, oder strebt geschäftliche Beziehungen mit diesen an. Anleger sollten sich daher bewusst sein, dass CS möglicherweise in einem Interessenkonflikt steht, der sich auf die Objektivität dieses Berichts auswirken könnte. Anleger sollten bei ihrer Investmententscheidung diesen Bericht daher nur als einen von mehreren Faktoren berücksichtigen. Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertschriften verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse: <https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

## Umsatz

Der Abwärtstrend der Umsatzentwicklung der letzten beiden Quartale setzte sich weiter fort. Der Subindex «Umsatz» schloss saisonbereinigt um 5.1 Punkte tiefer auf 47.8 Punkten. Die Umsätze in der Branche für erneuerbare Energien waren damit im 3. Quartal zum ersten Mal seit Erhebungsbeginn im 2010 rückläufig.

		höher (%)	gleich (%)	tiefer (%)	netto	Index	Index (s)
2013	4.Q	39	46	15	24	59.9	59.3
2014	1.Q	38	45	18	20	51.0	57.4
	2.Q	29	44	27	2	59.8	56.9
	3.Q	37	45	18	20	58.3	55.5
	4.Q	37	42	20	17	56.6	55.8
2015	1.Q	32	43	25	7	53.5	59.9
	2.Q	36	39	25	12	53.5	52.9
	3.Q	26	49	25	1	50.6	47.8

Quelle: Credit Suisse/AEE SUISSE

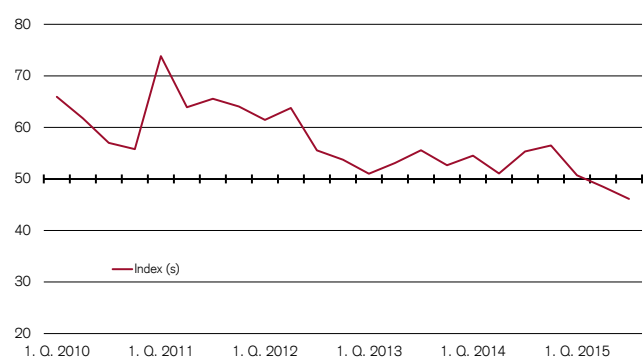


## Auftragsbestand

Der Subindex «Auftragsbestand» sank um Saisoneffekte bereinigt um 2.4 Punkte und schloss abermals unter der Wachstumsschwelle auf 46.1 Punkten. Die Auftragsbestände sind damit im Vorquartalsvergleich zurückgegangen. Aufgrund der schlechten Auftragslage ist auch in den nächsten Monaten noch mit einer schwachen Umsatzentwicklung zu rechnen.

		höher (%)	gleich (%)	tiefer (%)	netto	Index	Index (s)
2013	4.Q	35	44	21	14	50.0	52.7
2014	1.Q	27	45	27	0	51.8	54.5
	2.Q	29	46	26	4	54.9	51.1
	3.Q	33	45	23	10	57.0	55.3
	4.Q	35	44	21	14	53.8	56.5
2015	1.Q	24	49	28	-4	47.9	50.7
	2.Q	34	38	29	5	47.9	48.5
	3.Q	25	45	30	-4	47.8	46.1

Quelle: Credit Suisse/AEE SUISSE

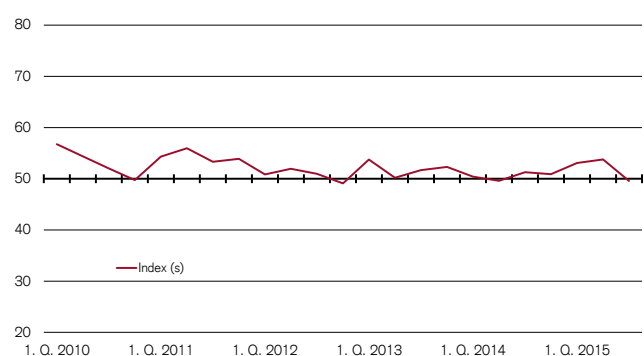


## Lieferfristen der Lieferanten

Die Lieferfristen fielen im 3. Quartal 2015 saisonbereinigt knapp unter die Wachstumsschwelle auf 49.6 Punkte. Abnehmende Lieferfristen können als Zeichen einer tendenziellen Unterauslastung interpretiert werden.

		höher (%)	gleich (%)	tiefer (%)	netto	Index	Index (s)
2013	4.Q	11	85	4	7	51.4	52.3
2014	1.Q	12	79	9	3	47.7	50.4
	2.Q	7	82	11	-5	51.1	49.6
	3.Q	9	85	7	2	53.4	51.3
	4.Q	11	84	4	7	50.2	50.9
2015	1.Q	7	86	7	1	50.3	53.1
	2.Q	16	78	6	11	50.3	53.8
	3.Q	9	85	6	3	51.7	49.6

Quelle: Credit Suisse/ AEE SUISSE

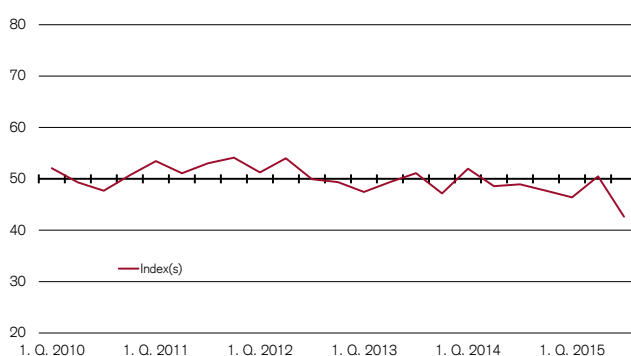


### Lagerbestand

Die Lagerbestände sind im 3. Quartal besonders stark zurückgegangen. Der Subindex «Lagerbestand» schloss um 7.9 Punkte tiefer als im Vorquartal auf 42.6 Punkten – deutlich unter der Wachstumsschwelle bei 50. Fallende Lagerbestände deuten darauf hin, dass die Unternehmen auch in den nächsten Monaten mit mässigem Geschäftsgang rechnen.

		höher (%)	gleich (%)	tiefer (%)	netto	Index	Index (s)
2013	4.Q	21	65	14	7	44.9	47.2
2014	1.Q	10	70	20	-10	51.1	52.0
	2.Q	20	62	18	2	49.3	48.6
	3.Q	14	70	16	-1	51.6	48.9
	4.Q	17	68	14	3	45.2	47.7
2015	1.Q	6	78	15	-9	45.5	46.4
	2.Q	16	70	14	2	45.5	50.5
	3.Q	10	70	20	-9	45.3	42.6

Quelle: Credit Suisse/ AEE SUISSE

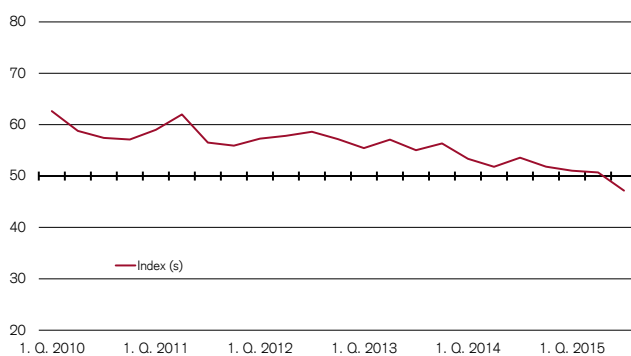


### Beschäftigung

Der um Saisoneffekte bereinigte Index «Beschäftigung» sank um 3.5 Punkte unter die Wachstumsschwelle auf 47.2 Punkte. Zum ersten Mal seit Beginn der Indexerhebung war die Beschäftigungsentwicklung in der Branche für erneuerbare Energien rückläufig.

		höher (%)	gleich (%)	tiefer (%)	netto	Index	Index (s)
2013	4.Q	20	72	8	13	55.5	56.3
2014	1.Q	21	70	10	11	51.8	53.4
	2.Q	18	68	15	4	52.6	51.8
	3.Q	15	76	10	5	55.2	53.6
	4.Q	21	69	10	10	51.2	51.8
2015	1.Q	14	71	15	-1	49.4	51.0
	2.Q	12	78	9	3	49.4	50.7
	3.Q	13	72	15	-3	48.7	47.2

Quelle: Credit Suisse/ AEE SUISSE

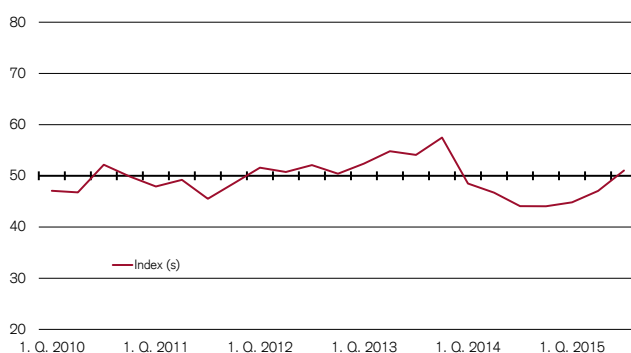


### Export

Der saisonbereinigte Subindex «Export» setzte seinen Aufwärtstrend fort. Er kam über der Wachstumsschwelle auf 51.0 Punkten zu liegen, dem höchsten Stand seit Ende 2013. Die Exporte der Branche für erneuerbare Energien sind somit im 3. Quartal wieder gestiegen.

		höher (%)	gleich (%)	tiefer (%)	netto	Index	Index (s)
2013	4.Q	21	66	13	9	55.6	57.5
2014	1.Q	26	59	15	11	48.6	48.5
	2.Q	20	57	23	-3	48.4	46.7
	3.Q	14	68	17	-3	44.3	44.1
	4.Q	15	59	26	-11	42.2	44.0
2015	1.Q	20	49	31	-10	44.9	44.8
	2.Q	20	58	23	-3	44.9	47.1
	3.Q	24	54	22	2	51.2	51.0

Quelle: Credit Suisse/ AEE SUISSE



### Credit Suisse

Die Credit Suisse AG bietet ihren Kunden Dienstleistungen in den Bereichen Investment Banking, Private Banking und Asset Management an. Weitere Informationen über die Credit Suisse finden Sie unter [www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)

### AEE SUISSE

Die Dachorganisation der Wirtschaft für erneuerbare Energien und Energieeffizienz (AEE SUISSE) vertritt die Interessen von Unternehmen und Verbänden aus den Bereichen erneuerbare Energien und Energieeffizienz. Weitere Informationen über die AEE SUISSE finden Sie unter [www.aeesuisse.ch](http://www.aeesuisse.ch).

# Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen.

Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse:  
<https://research.credit-suisse.com/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 Erlauerungen 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.

Kurs, Wert und Ertrag der in diesem Bericht beschriebenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente können sowohl steigen als auch fallen. Der Wert von Wertpapieren und Finanzinstrumenten unterliegt Schwankungen von Kassa- bzw. Termin- und Wechselkursen sowie der Entwicklung von wirtschaftlichen Indikatoren, der Bonität von Emittenten oder Referenz-Emittenten usw. Diese Schwankungen und Entwicklungen können sich sowohl vorteilhaft als auch nachteilig auf den Ertrag bzw. den Kurs der betreffenden Papiere oder Instrumente auswirken. Beim Kauf von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten können Sie aufgrund von Schwankungen der Börsenkurse oder anderer finanzieller Indizes usw. einen Verlust oder einen den investierten Betrag übersteigenden Verlust erleiden. Dieses Risiko betrifft insbesondere Anleger in Wertpapieren wie beispielsweise ADRs, deren Wert von Wechselkursschwankungen beeinflusst wird.

Provisionssätze für Maklergeschafte entsprechen den zwischen der CS und dem Anleger vereinbarten Sätzen. Bei Transaktionen, die als Abkommen zwischen selbstständigen Händlern/Kommittenten (Principal-to-principal-Basis) zwischen der Credit Suisse und dem Anleger abgeschlossen werden, entspricht der Kauf- bzw. Verkaufspreis der Gesamtvergütung. Auf Principal-to-principal-Basis durchgeführte Transaktionen, einschliesslich ausserborslicher (OTC) Transaktionen mit Derivaten, werden als Kauf-/Geldkurs oder Verkaufs-/Briefkurs angegeben, wobei zwischen diesen Kursangaben eine Differenz (Spread) bestehen kann. Gebühren für Transaktionen werden vor dem Handel gemäss den geltenden Gesetzen und Bestimmungen vereinbart. Bitte konsultieren Sie vor einem Kauf die handelsvorbereitende Dokumentation, in der Sie eine Erlauerung der Risiken und Provisionen usw. der jeweiligen Wertpapiere oder Finanzinstrumente finden.

Bei strukturierten Wertpapieren handelt es sich um komplexe Anlageinstrumente, die typischerweise ein erhohes Risiko aufweisen. Diese Produkte richten sich ausschliesslich an erfahrene und informierte Anleger, die alle mit der entsprechenden Anlage verbundenen Risiken verstehen und akzeptieren. Der Marktwert von strukturierten Wertpapieren wird durch wirtschaftliche, finanzielle und politische Faktoren beeinflusst (insbesondere Spot- und Forward-Zinsen sowie Wechselkurse), ebenso durch Faktoren wie Laufzeit, Marktbedingungen, Volatilität oder Bonität des Emittenten bzw. von Referenzemittenten. Anleger, die den Erwerb strukturierter Produkte erwägen, sollten das betreffende Produkt eigenständig prüfen und analysieren und ihre eigenen Berater zu den mit dem geplanten Erwerb verbundenen Risiken konsultieren.

Einige der in diesem Bericht behandelten Produkte weisen ein erhohes Mass an Volatilität auf. Anlagen mit erhöhter Volatilität können starken Wertschwankungen unterliegen, die zu Verlusten bei einer Realisierung der betreffenden Anlage führen können. Derartige Verluste können dem Wert der ursprünglichen Anlage entsprechen. Bei bestimmten Investments können die erlittenen Verluste den Wert der ursprünglichen Anlage sogar übersteigen. In einem solchen Fall müssen Sie die erlittenen Verluste durch zusätzliche Zahlungen decken. Die Rendite auf ein Investment kann fluktuieren, und gegebenenfalls wird ein Teil des für die ursprüngliche Anlage gezahlten Betrags für die Zahlung der Rendite verwendet. Be-

stimmte Investments können gegebenenfalls nicht ohne weiteres realisiert werden, und der Verkauf bzw. die Realisierung der betreffenden Instrumente kann sich als schwierig erweisen. Ebenso kann es sich als schwierig erweisen, zuverlässige Informationen zum Wert eines Investments oder den damit verbundenen Risiken zu erlangen. Bitte wenden Sie sich bei Fragen an Ihren Relationship Manager.

**Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Die Wertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren oder andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden.**

---

## Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Preis und der Wert der hierin erwähnten Anlagen und alle daraus resultierenden Erträge können sinken, steigen oder schwanken. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen.

Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

---

## Schwellenmärkte

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

---

## Alternative Anlagen

Hedge-Fonds unterliegen nicht den zahlreichen Bestimmungen zum Schutz von Anlegern, die für regulierte und zugelassene gemeinsame Anlagen gelten; Hedge-Fonds-Manager sind weitgehend unreguliert. Hedge-Fonds sind nicht auf eine bestimmte Zurückhaltung bei Anlagen oder Handelsstrategie beschränkt und versuchen, in den unterschiedlichsten Märkten Gewinne zu erzielen, indem sie auf Fremdfinanzierung, Derivate und komplexe, spekulative Anlagestrategien setzen, die das Risiko eines Anlageausfalls erhöhen können.

Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Mass an Risiko und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Marktbewegungen können zu erheblichen Verlusten oder sogar zu einem Totalverlust führen.

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

---

## Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab. Sie kann sich während der Laufzeit der Anleihe ändern.

Bei Insolvenz des Emittenten und/oder Garanten der Anleihe ist die Anleihe oder der aus der Anleihe resultierende Ertrag nicht garantiert und Sie erhalten die ursprüngliche Anlage möglicherweise nicht oder nur teilweise zurück.

## Offenlegungen

Die Informationen und Meinungen in diesem Bericht wurden von der Abteilung Research der Division Private Banking & Wealth Management der CS am angegebenen Datum erstellt und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Aufgrund unterschiedlicher Bewertungskriterien können die in diesem Bericht geäusserten Ansichten über einen bestimmten Titel von Ansichten und Beurteilungen des Credit Suisse Research Department der Division Investment Banking abweichen oder diesen widersprechen.

Artikelbeiträge von Anlagestrategen sind keine Research-Berichte. Anlagestrategen gehören nicht dem CS Research Department an. Die CS verfügt über Weisungen, die sicherstellen, dass das Research Department unabhängig ist. Dies schliesst Weisungen zu Handelsbeschränkungen für bestimmte Wertschriften vor der Veröffentlichung von Research-Berichten ein. Diese Weisungen gelten nicht für Anlagestrategen.

Die CS lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Berichts ab, es sei denn, dieser Haftungsausschluss steht im Widerspruch zu einer Haftung, die sich aus bestimmten, für die CS geltenden Statuten und Regelungen ergibt. Dieser Bericht ist kein Ersatz für eine unabhängige Beurteilung. Die CS hat möglicherweise eine Handelsidee zu diesem Wertpapier veröffentlicht oder wird dies möglicherweise in Zukunft tun. Handelsideen sind kurzfristige Handlungsempfehlungen, die auf Marktereignissen und Katalysatoren basieren, wohingegen Unternehmensempfehlungen Anlageempfehlungen darstellen, die auf dem erwarteten Gesamtertrag im 6- bis 12-Monats-Horizont basieren, gemäss der Definition im Disclosure-Anhang. Da Handelsideen und Unternehmensempfehlungen auf unterschiedlichen Annahmen und Analysemethoden basieren, könnten die Handelsideen von den Unternehmensempfehlungen abweichen. Ausserdem hat die CS möglicherweise andere Berichte veröffentlicht oder wird möglicherweise Berichte veröffentlichen, die im Widerspruch zu dem vorliegenden Bericht stehen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Berichte spiegeln die verschiedenen Annahmen, Einschätzungen und Analysemethoden wider, auf denen sie basieren, und die CS ist in keiner Weise verpflichtet, sicherzustellen, dass der Empfänger Kenntnis von anderen entsprechenden Berichten erhält.

### Bestätigung der Analysten

Alle in diesem Bericht aufgeführten Analysten bestätigen hiermit, dass die in diesem Bericht geäusserten Ansichten über Unternehmen und deren Wertschriften mit ihren persönlichen Ansichten über sämtliche hier analysierten Unternehmen und Wertschriften übereinstimmen. Die Analysten bestätigen darüber hinaus, dass eine bereits erhaltene oder zukünftige Vergütung in keiner Art und Weise direkt oder indirekt mit den in diesem Bericht ausgedrückten Empfehlungen oder Ansichten in Verbindung steht.

Die in diesem Bericht erwähnten Knowledge Process Outsourcing Analysten (KPO-Analysten) sind bei der Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited angestellt.

### Wichtige Angaben

Die CS veröffentlicht Research-Berichte nach eigenem Ermessen. Dabei bezieht sie sich auf Entwicklungen in den analysierten Unternehmen, im Sektor oder Markt, die für die im Bericht geäusserten Meinungen und Ansichten wesentlich sein können. Die CS veröffentlicht ausschliesslich unparteiische, unabhängige, eindeutige, faire und nicht irreführende Anlagestudien.

Der für alle Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Credit Suisse verbindliche Code of Conduct ist online unter folgender Adresse abrufbar: [http://www.credit-suisse.com/governance/en/code\\_of\\_conduct.html](http://www.credit-suisse.com/governance/en/code_of_conduct.html)

Weitere Informationen finden Sie im Dokument «Unabhängigkeit der Finanzanalyse» unter folgender Adresse:

[https://www.credit-suisse.com/legal/pb\\_research/independence\\_en.pdf](https://www.credit-suisse.com/legal/pb_research/independence_en.pdf)

Die Vergütung der für diesen Research-Bericht verantwortlichen Analysten setzt sich aus verschiedenen Faktoren zusammen, darunter aus dem Umsatz der CS. Einen Teil dieses Umsatzes erwirtschaftet die Credit Suisse im Bereich Investment Banking.

### Zusätzliche Angaben

**Vereinigtes Königreich:** Weitere Informationen zu Angaben über den Bereich Fixed Income erhalten Kunden der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited unter der Telefonnummer +41 44 333 33 99.

**Indien:** Unter der Adresse <http://www.credit-suisse.com/in/researchdisclosure> finden sich weitere Offenlegungen, die gemäss Securities And Exchange Board of India (Research Analysts) Regulations, 2014, vorgeschrieben sind. Die Credit Suisse könnte Interessen in Bezug auf die im vorliegend Bericht genannten Unternehmen haben. Die Research-Berichte der Credit Suisse sind auch unter <https://investment.credit-suisse.com/> abrufbar.

Informationen zu rechtlichen Hinweisen und Offenlegungen bezüglich der von Credit Suisse Investment Banking beurteilten Unternehmen, die in diesem Bericht erwähnt wurden, finden Sie auf der Seite «Disclosure» der Investment Banking Division unter folgender Adresse: <https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Weitere Informationen wie Angaben im Zusammenhang mit anderen Emittenten finden Sie auf der Seite «Disclosure» der Private Banking & Wealth Management Division unter folgender Adresse: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

## Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG oder ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter folgender Adresse: <http://www.credit-suisse.com/>

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

Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäußerten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die Credit Suisse, 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 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 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 beinhalten. 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.

#### Distribution von Research-Berichten

Sofern hier nicht anders vermerkt, wurde dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG erstellt und publiziert, die der Zulassung und Regulierung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht untersteht. **Australien:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896), ausschliesslich an «Wholesale»-Kunden, definiert nach s761G des Corporations Act 2001, verteilt. CSSB übernimmt keine Gewähr, noch macht sie Zusicherungen zur Wertentwicklung der in diesem Bericht erwähnten Finanzprodukte. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. **Dubai:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG, Dubai 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 Kunden, die nach den Regeln der DFSA als «professioneller Kunde» oder «Marktkontrahent» einzustufen sind und über genügend Kenntnisse und ausreichend Erfahrung in Finanzfragen verfügen, um sich an Finanzmärkten zu engagieren und die regulatorischen Kriterien für eine Kundenbeziehung

erfüllen. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France verteilt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagedienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France wird von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution und der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **Deutschland:** Die Credit Suisse (Deutschland) AG, die der Zulassung und Regulierung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) untersteht, vertreibt das von einem ihrer verbundenen Unternehmen erstelltes Research an ihre Kunden. **Gibraltar:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Gibraltar) Limited vertrieben. Die Credit Suisse (Gibraltar) Limited ist eine unabhängige Gesellschaft, die zu 100% im Besitz der Credit Suisse ist. Sie untersteht der Regulierung der Gibraltar Financial Services Commission. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Channel Islands) Limited verteilt, einem rechtlich unabhängigen Unternehmen, das in Guernsey unter der Nummer 15197 und unter der Anschrift Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, eingetragen ist. Die Credit Suisse (Channel Islands) Limited ist zu 100% im Besitz der Credit Suisse AG. Sie wird von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Der jeweils aktuelle testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **Hongkong:** Der vorliegende Bericht wird in Hongkong von der Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, herausgegeben. Die Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, ist als «Authorized Institution» der Aufsicht der Hong Kong Monetary Authority unterstellt und ist ein eingetragenes Institut nach Massgabe der «Securities and Futures Ordinance» (Chapter 571 der gesetzlichen Vorschriften Hongkongs). **Indien:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India», CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India (SEBI) unter den SEBI-Registrierungsnummern INB230970637, INF230970637, INB010970631, INF010970631 und INP000002478 sowie der folgenden Geschäftsadresse: 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, Indien, Tel. +91-22 6777 3777, beaufsichtigt wird. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien einerseits 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, sowie andererseits von der Credit Suisse AG, einer Schweizerischen Bank mit Lizenz zur Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen in Italien, verteilt. **Japan:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No.66, Mitglied der Japan Securities Dealers Association, Financial Futures Association of Japan, Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association, ausschliesslich in Japan verteilt. Credit Suisse Securities (Japan) Limited wird diesen Bericht nicht ausserhalb Japans verteilen oder in Länder ausserhalb Japans weiterleiten. **Jersey:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, die von der Jersey Financial Services Commission hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften beaufsichtigt wird. Die Geschäftsadresse der Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse Financial Services (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser reguliert wird (QFC Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (gemäss Definition der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA)) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem liquiden Vermögen von über USD 1 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. **Singapur:** Dieser Bericht wurde zur Verteilung in Singapur ausschliesslich an institutionelle Anleger, zugelassene Anleger und erfahrene Anleger (wie jeweils in den Financial Advisers Regulations definiert) erstellt und herausgegeben und wird von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, auch an ausländische Anleger (gemäss Definition in den Financial Advisers Regulations) verteilt. Die Credit Suisse AG, Singapore Branch, ist gemäss den Bestimmungen der Vorschrift 32C der Financial Advisers Regulations berechtigt, Berichte, die durch ihre ausländischen oder verbundenen Unternehmen erstellt wurden, zu verteilen. Für Fragen, die sich aus diesem Bericht ergeben oder die damit in Verbindung stehen, wenden sich Leser aus Singapur bitte an die Credit Suisse AG, Singapore

Branch, unter +65-6212-2000. In Bezug auf Finanzberatungsdienstleistungen, die Sie von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, erhalten, entbindet Ihr Status als institutioneller Anleger, zugelassener Anleger, erfahrener Anleger oder ausländischer Anleger die Credit Suisse AG, Singapore Branch, von der Verpflichtung bestimmte Anforderungen des Financial Advisers Act, Chapter 110 in Singapur (das «FAA»), der Financial Advisers Regulation sowie der entsprechenden Hinweise und Richtlinien, die hierzu erlassen wurden, zu erfüllen. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, verteilt. Diese ist ein durch die Banco de España autorisiertes Unternehmen (Registernummer 1460). **Thailand:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, die von der Securities and Exchange Commission, Thailand, beaufsichtigt wird und unter der Adresse 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangrak, Bangkok, Tel. 0-2614-6000, eingetragen ist. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Die Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz der Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

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

---

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2015 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

15C029A\_R