

Schweizer Detailhandel im internationalen Wettbewerb

Retail Outlook 2019 | Januar 2019



Rückblick 2018
Zögerliches Wachstum im Schweizer Detailhandel

Seite 7

Fokus
Internationalisierung des Wettbewerbs hinterlässt Spuren

Seite 11

Ausblick 2019
«Copy-Paste» von 2018?

Seite 20

Impressum

Herausgeber

Dr. Burkhard Varnholt
Vice Chairman IS&P
+41 44 333 67 63
burkhard.varnholt@credit-suisse.com

Dr. Oliver Adler
Chefökonom, CIO Office Schweiz
+41 44 333 09 61
oliver.adler@credit-suisse.com

Redaktionsschluss

7. Dezember 2018

Copyright

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

Autoren

Credit Suisse AG

Sascha Jucker
+41 44 333 03 96
sascha.jucker@credit-suisse.com

Andreas Christen
+41 333 77 35
andreas.christen@credit-suisse.com

Fuhrer & Hotz – Excellence in Retailing

Marco Fuhrer
+41 41 766 14 18
m.fuhrer@fuhrer-hotz.ch

Martin Hotz
+41 41 766 14 14
hotz@fuhrer-hotz.ch

Mitwirkung

Fabian Diergardt
Tiziana Hunziker
Tomasz Limberger

Geschätzte Leserinnen und Leser

Als wir vor genau zehn Jahren die erste Ausgabe des Retail Outlooks präsentierten, sah die Welt des Schweizer Detailhandels recht anders aus als heute. Zalando wurde gerade erst gegründet, die meisten Schweizerinnen und Schweizer hielten Alibaba für den fast gleichnamigen Charakter aus «Tausend und einer Nacht», und der EUR/CHF-Kurs lag bei etwa 1.50. Für einen durchschnittlichen Warenkorb zahlten Schweizer Konsumenten nur etwa 10% – 15% mehr als in Deutschland, Frankreich oder Italien. Die meisten Konkurrenten der hiesigen Retailer waren an der gleichen Einkaufsstrasse, in der gleichen Stadt oder allenfalls im nächstgelegenen Einkaufszentrum zu finden.

Seither haben sich die Rahmenbedingungen aus makroökonomischen und technologischen Gründen massgeblich verändert. Die Aufwertungswellen des Schweizer Francs gegenüber dem Euro und der Aufstieg des E-Commerce haben die Wettbewerbsstruktur tiefgreifend verändert. Hatte vor zehn Jahren erst jeder dritte Händler Konkurrenten aus dem Ausland, sind es heute mehr als die Hälfte. Jedes siebte Händler-KMU gibt sogar an, Wettbewerber aus China zu haben.

In unserem diesjährigen Fokus-Kapitel beleuchten wir deshalb diese Internationalisierung des Wettbewerbs. Dabei zeigen wir unter anderem auf, welche Auswirkungen diese Entwicklung auf die Umsätze und die Branchenbeschäftigung hatte und wie die Händler auf diese Herausforderung reagieren. Auch wenn an der Wechselkursfront zumindest für den Moment eine gewisse Ruhe eingekehrt ist, gehen wir davon aus, dass der internationale Konkurrenzdruck in den nächsten Jahren hoch bleiben oder gar weiter steigen wird.

Auch in dieser Ausgabe des Retail Outlooks analysieren wir das Marktgeschehen im abgelaufenen Jahr. Obwohl sich die Schweizer Wirtschaft 2018 im Konjunkturohoch befand, konnte der Detailhandel nur sehr verhalten wachsen. Gründe hierfür waren unter anderem die leicht gesunkene Kaufkraft der Konsumenten und die strukturellen Probleme im Non-Food-Segment, die eng mit dem wachsenden ausländischen Konkurrenzdruck zusammenhängen.

Wie sehen vor diesem Hintergrund die Perspektiven für 2019 aus? Der Retail Outlook schliesst wie in den letzten zehn Jahren einerseits mit einer Prognose aus makroökonomischer Perspektive und andererseits mit einer Umfrage bei Branchenexperten, die von unseren langjährigen Partnern, Fuhrer & Hotz – Excellence in Retailing, durchgeführt wurde.

Wir wünschen Ihnen eine spannende und anregende Lektüre.



Albert Angehrn
Leiter Large Swiss Corporates



Oliver Adler
Chefökonom Credit Suisse

Inhalt

| | |
|---|-----------|
| Editorial | 3 |
| Management Summary | 5 |
| Rückblick 2018 Zögerliches Wachstum im Schweizer Detailhandel | 7 |
| Fokus: Internationalisierung des Wettbewerbs Internationalisierung des Wettbewerbs hinterlässt Spuren Food-Markt: Weder Duopol- noch Discounter-Land | 11 |
| E-Commerce Zalando: Die Schmerzgrenze der Gratisretouren-Politik Kein leichtes Spiel für Amazon in der Schweiz | 17 |
| Ausblick 2019 «Copy-Paste» von 2018? | 20 |
| Prognosen und Indikatoren Schweizer Wirtschaft und Detailhandel | 22 |
| Umfrageresultate Fuhrer & Hotz Rückblick 2018 Planung 2019 | 23 |

Management Summary

Keine Kaufeuphorie trotz solidem Arbeitsmarkt (S. 7)

Der Schweizer Detailhandel konnte seine Umsätze 2018 um schätzungsweise 0.4% erhöhen und dabei auf die Schützenhilfe der Schweizer Wirtschaft zählen. So legte diese 2018 einen Zwischenspurts hin, welcher von einer Konjunkturbeschleunigung aus dem Ausland ausgelöst wurde. Dieser Zwischenspurts hat seine Spuren auch auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen. Die Arbeitslosenquote dürfte 2018 mit durchschnittlich 2.6% äusserst tief ausgefallen sein. Der robuste Arbeitsmarkt hat aber noch nicht zu einer erhöhten Kauflust in der Schweizer Bevölkerung geführt. Die Konsumentenstimmung lag 2018 meist nur leicht über dem langjährigen Durchschnitt. Grund dafür dürften unter anderem die Negativschlagzeilen aufgrund verschiedener geopolitischer Ereignisse im In- und Ausland gewesen sein.

2018: Kaufkraftverlust und Erstarkung des Euros (S. 8)

Dämpfend auf die Kauflust resp. das verfügbare Einkommen der Schweizer Konsumenten wirkte jedoch auch die allgemeine Teuerung. Zusammen mit dem relativ geringen Lohnwachstum führte dies das zweite Jahr in Folge zu einem leichten Kaufkraftverlust der Konsumenten. Für den Detailhandel war die Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro in der ersten Jahreshälfte 2018 als positiv anzusehen. Die Wechselkursentwicklung sowie der Umstand, dass die Preise für Konsumgüter im angrenzenden Ausland stärker stiegen als hierzulande, machte das Einkaufen im Ausland weniger attraktiv als im Vorjahr. Dies täuscht jedoch nicht darüber hinweg, dass die Preisdifferenzen bei gewissen Produktkategorien weiterhin gross sind.

Non-Food wegen Modehandel im Umsatzminus; Food mit Wachstumsschub (S. 8 – 10)

Das vergangene Jahr war von aussergewöhnlichen Witterungsbedingungen geprägt, welche sich für einige Segmente positiv, für andere aber stark negativ ausgewirkt haben. Zu letzteren gehörte der Bekleidungsdetailhandel, welcher unter anderem aufgrund des Wetters und weiterer Sondereffekte ein hohes Umsatzminus von schätzungsweise rund 9% hinnehmen musste. Derweil profitierten das Freizeit- und das Do-it-yourself-Segment von dem warmen Frühling und dem Hitzesommer. Aber auch die anderen Non-Food-Bereiche wie z.B. Heimelektronik und Haushalt & Wohnen verzeichneten 2018 alle ein Umsatzwachstum. Wegen des Umsatzeinbruchs bei Bekleidung lagen die Umsätze im Non-Food-Segment insgesamt trotzdem unter dem Vorjahreswert (-0.8% ggü. 2017). Im Food-Bereich zeigte sich die Umsatz- und Preisentwicklung mit +1.5% und +0.4% etwas dynamischer, womit der Lebensmitteldetailhandel nach 2017 den Non-Food-Bereich weiter abhängte.

Zalando setzte 2018 in der Schweiz CHF 800 Mio. um (S. 17)

Das hohe Umsatzminus im Bekleidungsdetailhandel liegt aber nicht nur im Wetter begründet, sondern auch darin, dass Zalando in der Schweiz trotz wiederholten Gewinnwarnungen dank des Hitzesommers weiterhin Marktanteile gewann. 2018 dürfte der deutsche Onlinehändler hierzulande rund CHF 800 Mio. umgesetzt haben, was einem Marktanteil von knapp 10% entspricht.

Amazon wird in der Schweiz wohl keinen Dammbuch auslösen (S. 18 – 19)

Mit dem (partiellen) Markteintritt von Amazon dürfte die Verschiebung von offline zu online im Non-Food-Segment zudem weiter beschleunigt werden. Wir sehen jedoch genügend Gründe dafür, dass Amazon in der Schweiz nicht so leicht zu einer ähnlichen Dominanz wie in anderen Ländern kommen dürfte. Erstens kauft die Schweizer Bevölkerung schon länger bei Amazon ein – nun wird es etwas einfacher. Zweitens ist die Schweiz für Onlinehändler keine «grüne Wiese» mehr, wie es andere Länder zum jeweiligen Zeitpunkt von Amazons Markteintritt waren, da es hier starke und etablierte Anbieter gibt. Drittens wächst Amazon z.B. in Deutschland mittlerweile am stärksten über Kooperationen mit Dritthändlern. Diese liefern bis dato jedoch in den wenigsten Fällen in die Schweiz oder kommen nicht in den Genuss der automatischen Zollabwicklung durch die Schweizer Post.

Trotz Aldi und Lidl ist die Schweiz kein Discounter-Land (S. 15 – 16)

Diese Beispiele zeigen nichtsdestotrotz, dass der hiesige Detailhandel mittlerweile in Konkurrenz mit Anbietern aus der ganzen Welt steht. Der Internationalisierung des Wettbewerbs widmen wir deshalb auch das diesjährige Fokus-Kapitel. Im Grundsatz gibt es drei Arten von ausländischer Konkurrenz: Erstens sind dies ausländische Anbieter, welche Filialen in der Schweiz eröffnet haben. Diese Entwicklung war insbesondere zwischen 2005 und 2010 stark ausgeprägt und wesentlich auf die Markteintritte der beiden Food-Discounter Aldi und Lidl zurückzuführen. Der von ihnen ausgelöste Strukturwandel war und ist im Lebensmitteldetailhandel deutlich zu spüren.

Einerseits konnten sie Marktanteile für sich gewinnen, andererseits hat sich die Preispolitik verändert und bei den Konsumenten zu einer verstärkten Preis- und Promotionssensitivität geführt. Im internationalen Vergleich bleibt allerdings festzuhalten, dass der Umsatzanteil der Discounter in der Schweiz weiterhin unter dem Durchschnitt liegt.

Zusätzlicher internationaler Wettbewerb kommt vermehrt vom Onlinehandel
(S. 11 – 14)

Zweitens wurde der Wettbewerb im Detailhandel auch durch die wiederholten Frankenaufwertungen internationaler. Diese hatten nämlich zur Folge, dass Einkäufe im grenznahen Ausland preislich deutlich attraktiver und damit häufiger getätigt wurden. Diese Entwicklung setzte zwischen 2010 und 2011 und dann erneut 2015 ein und hat sich in den letzten zwei Jahren auf hohem Niveau stabilisiert. Drittens sorgen aber aktuell nicht in erster Linie physische Markteintritte von ausländischen Konkurrenten oder Schweizer Einkaufstouristen für eine Intensivierung des Wettbewerbs, sondern der ausländische Onlinehandel. Mit dem Aufkommen des Onlinehandels verschwimmen die Landesgrenzen und erhöht sich die Reichweite der Anbieter.

Schweiz ist für ausländische Anbieter attraktiv
(S. 11 – 14)

Die Zunahme der ausländischen Wettbewerbsintensität ist für die Händler deutlich spürbar: Vor zehn Jahren hatte erst jeder dritte wichtige Wettbewerber aus dem Ausland – heute ist es jeder zweite. Diese Entwicklung hat Folgen: In fast keinem westeuropäischen Land entwickelten sich die Detailhandelsumsätze, bereinigt um die allgemeine Inflation und Wirtschaftsentwicklung, zwischen 2005 und 2017 so schwach wie in der Schweiz. Während die Zahl der Detailhandelsmitarbeitenden in den meisten westeuropäischen Ländern stieg, nahm sie in der Schweiz um 3% ab. Der Beschäftigungsrückgang fiel indessen umso stärker aus, je näher sich ein Gebiet an einem ausländischen Supermarkt befand – eine direkte Folge des stationären Einkaufstourismus. Wie fast immer bringen herausfordernde Zeiten aber auch Chancen mit sich. Die von der Wettbewerbsintensivierung betroffenen Händler unternahmen grössere Anstrengungen im Hinblick auf die Weiterentwicklung des Unternehmens als solche, die den internationalen Wettbewerbsdruck (noch) nicht spüren. Dies wird die Branche in der langen Frist letztlich widerstandsfähiger machen.

Erneute konjunkturelle Schützenhilfe im Jahr 2019
(S. 20 – 22)

2019 dürfte die Konjunktur dem Detailhandel ähnlich starke Impulse liefern wie im vergangenen Jahr. Insgesamt dürfte sich das Wirtschaftswachstum zwar etwas abkühlen, was aber voraussichtlich der geringeren Aussenhandelsaktivität und weniger der Inlandnachfrage geschuldet sein wird. Wir gehen davon aus, dass die Kaufkraft dank stärker wachsender Löhne und einer leicht tieferen Inflation wieder etwas zulegen wird. Und sollten sich die geopolitischen Konflikte beruhigen, dürfte sich der Franken gegenüber dem Euro etwas abwerten. Jedoch dürften allfällige starke Aufwertungsschübe von der Schweizerischen Nationalbank bekämpft werden – zumindest temporär.

2019: Stagnation im Non-Food-Bereich, mehr Dynamik im Lebensmitteldetailhandel
(S. 21 – 26)

Dem positiven Konjunkturbild stehen die negativen Effekte des strukturellen Wandels gegenüber, welcher im Non-Food-Segment auch 2019 überwiegen dürfte. Hier erwarten wir daher einen minimalen nominalen Umsatzrückgang (–0.3% ggü. 2018) und stagnierende Preise (+0.1%). Dies deckt sich weitgehend mit der Einschätzung der von Fuhrer & Hotz befragten Unternehmen: Nur knapp die Hälfte der Vertreter des Non-Food-Segments geht von wachsenden Umsätzen aus. Derweil dürften gemäss unserer Einschätzung die nominalen Umsätze im Lebensmitteldetailhandel etwas schneller als die Bevölkerung wachsen (+1.3%), die Preise aber nur geringfügig steigen (+0.5%).

Zögerliches Wachstum im Schweizer Detailhandel

Die Schweizer Wirtschaft legte 2018 einen Zwischenspur hin und bereitete damit eigentlich den Weg für ein erfolgreiches Detailhandelsjahr. Trotz robustem Arbeitsmarkt hielt sich aber die Konsumlust aufgrund der leicht tieferen Kaufkraft in Grenzen. Zudem wiegen die strukturellen Probleme im Non-Food-Segment weiterhin schwer auf den Umsätzen.

Schweizer (Aussen-) Wirtschaft mit Zwischenspur

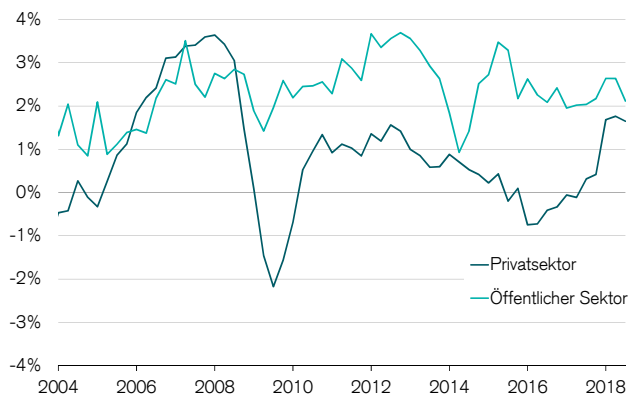
Der Schweizer Detailhandel konnte seine Umsätze 2018 um schätzungsweise 0.4% erhöhen und dabei auf die Schützenhilfe der Schweizer Wirtschaft zählen, welche ihrerseits von einer Konjunkturbeschleunigung aus dem Ausland profitierte. Die rege Nachfrage aus der Eurozone nach Schweizer Exportgütern beflügelte den Aussenhandel und dadurch die hiesige Industrie, was wiederum die Investitionstätigkeit der Unternehmen förderte. Insgesamt dürften die realen Exporte und Ausrüstungsinvestitionen im vergangenen Jahr überdurchschnittlich stark gewachsen sein. Entsprechend legte auch das reale Schweizer Bruttoinlandprodukt um hohe 2.7% zu – ein Wert, der zuletzt während des Erholungsbooms 2010 erreicht wurde.

Trotz robustem Arbeitsmarkt vorerst keine Konsum-euphorie

Der Zwischenspur von 2018 hat auch seine Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen. Die Arbeitslosenquote dürfte 2018 mit durchschnittlich 2.6% äusserst tief ausgefallen sein. Der Aufschwung bei der Beschäftigung liess zwar etwas länger auf sich warten, war im vergangenen Jahr dafür für einmal nicht nur auf staatsnahe Bereiche wie das Gesundheitswesen oder die öffentliche Verwaltung zurückzuführen, sondern auf den Privatsektor. In letzterem stieg die Beschäftigung 2018 schätzungsweise um 1.5% (vgl. Abb.). Trotz robustem Arbeitsmarkt hielt sich die Kaufkraft der Schweizer Bevölkerung in Grenzen. Die Konsumentenstimmung lag 2018 meist nur leicht über dem langjährigen Durchschnitt. Grund dafür dürften unter anderem die Negativschlagzeilen zum bis Ende 2018 ungelösten Handelsdisput zwischen den USA und China und dessen potenziellen negativen Auswirkungen auf das globale Wirtschaftswachstum gewesen sein. Aber auch Diskussionen in der EU um das Haushaltsbudget in Italien sowie der Reformstau in der Schweiz (AHV, Unternehmenssteuerreform, EU-Rahmenabkommen) beeinträchtigten die Konsumentenstimmung.

Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich deutlich

Beschäftigungswachstum ggü. Vorjahr

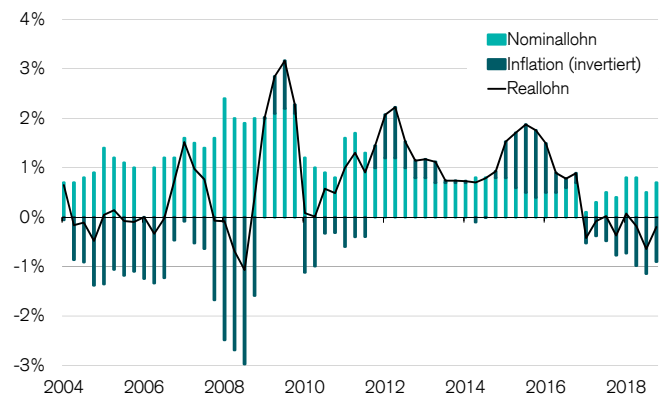


Quelle: BFS, Credit Suisse

letzter Datenpunkt: 3.Q 2018

Lohnanstieg vermochte Teuerung nicht auszugleichen

Wachstum ggü. Vorjahresquartal



Quelle: BFS, Credit Suisse

4.Q 2018: Schätzung Credit Suisse

Erneuter Kaufkraftverlust 2018

Dämpfend auf die Kauflust resp. das verfügbare Einkommen wirkten jedoch auch die Preissteigerungen für Schweizer Konsumenten. So stieg die Inflation vor allem aufgrund von höheren Ölpreisen und teureren Importprodukten 2018 auf schätzungsweise 1.0%. Da die nominalen Löhne jedoch nur um rund 0.7% zulegten, mussten Schweizer Konsumenten wohl das zweite Jahr in Folge einen Reallohnrückgang hinnehmen (2018: -0.3%, vgl. Abb.). Wegen der um 4.0% höheren Krankenkassenprämien fiel der Kaufkraftverlust noch deutlicher aus.

Einkaufen im Ausland wird preislich weniger attraktiv

Positiv ist derweil die Entwicklung an der EUR/CHF-Wechselkursfront zu beurteilen. So notierte das Wechselkurspaar zwischen Januar und November 2018 durchschnittlich 5% höher als in der Vorjahresperiode, obwohl EUR/CHF seit April 2018 von zwischenzeitlich knapp 1.20 auf 1.13 Ende November gesunken ist. Insgesamt nahm damit die Kaufkraft von Schweizern im Ausland das zweite Jahr in Folge ab. Für die relative Kaufkraft der Konsumenten zweier Länder müssen aber neben den Währungs- auch die Preisentwicklungen beobachtet werden. Auch diese fielen zugunsten der hiesigen Detailhändler aus, indem die Preise für Konsumgüter im Ausland tendenziell stärker stiegen als in der Schweiz. Nimmt man die beiden Effekte von Währung und relativen Preisen zusammen, kann man die Attraktivität von Auslandeinkäufen für Schweizer Konsumenten abschätzen. Diese hat sich seit ihrem Höhepunkt im Jahr 2015 deutlich verringert (vgl. Abb.). Damals betrug der Preisaufschlag auf einen typischen Warenkorb eines Schweizer Konsumenten in Deutschland z.B. durchschnittlich fast 50%. 2018 dürften es noch knapp 40% gewesen sein. Diese Tendenz ist für den hiesigen Detailhandel durchaus positiv zu werten, täuscht jedoch nicht darüber hinweg, dass die Preisdifferenz immer noch hoch und das grenzüberschreitende Einkauf weiterhin attraktiv ist.

Zuwanderung stabilisiert sich

Die Zuwanderung als zuverlässiger – sich aber in den letzten Jahren tendenziell abschwächender – Impulsgeber des Detailhandels sorgte dafür, dass Ende 2018 unter dem Strich ca. 50'000 zusätzliche Personen in der Schweiz lebten. Demzufolge dürfte das Bevölkerungswachstum 2018 ähnlich hoch ausgefallen sein wie im Jahr davor. Die Abschwächung der Zuwanderung und folglich des Bevölkerungswachstums der letzten fünf Jahre kam somit zum Stopp, was für den Detailhandel positiv zu verbuchen ist.

Wetter, OVS-Konkurs und Zalando ziehen Schweizer Kleiderumsätze ins Minus

Das Jahr 2018 war von aussergewöhnlichen Witterungsbedingungen geprägt. So war der März mit einer Durchschnittstemperatur von 1.3 Grad Celsius der drittkälteste seit der Jahrtausendwende, während der September und der Oktober mit 12.5 und 8.0 Grad deutlich milder ausfielen als in den vergangenen Jahren (vgl. Abb.). Diese Monate gehören für den Bekleidungsdetailhandel neben dem umsatzstarken Dezember zu den wichtigsten Monaten, da dann die neuen Sommer- resp. Winterkollektionen in die Läden kommen. Kalte Temperaturen im Frühling dämpfen aber die Konsumentennachfrage nach Sommermode deutlich – dasselbe gilt für warme Herbstmonate und Winterbekleidung. Entsprechend mussten neue Kollektionen teilweise mit deutlichen Rabatten angeboten werden. Dies führte in Kombination mit dem Konkurs von OVS und dem Wegbrechen von Marktanteilen an Zalando (siehe S. 17) dazu, dass der Bekleidungsdetailhandel 2018 erneut sehr hohe Umsatzeinbußen von 8.8% erlitt.

Auslandeinkäufe verloren 2018 erneut an Attraktivität

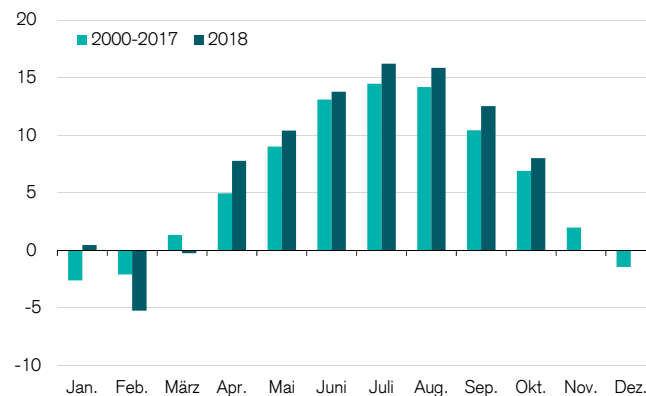
Schweizer Preisaufschlag für einen durchschnittlichen im jeweiligen Land erworbenen Warenkorb



Quelle: Eurostat, BFS, GfK, Datastream, Credit Suisse
2018: Schätzung Credit Suisse

Wetter als Spielverderber für Bekleidungsdetailhandel

Durchschnittstemperaturen pro Monat, in Grad Celsius, Schweizer Mittelwert



Quelle: Meteo Schweiz, Credit Suisse

Food/Near-Food wächst deutlich schneller als Non-Food

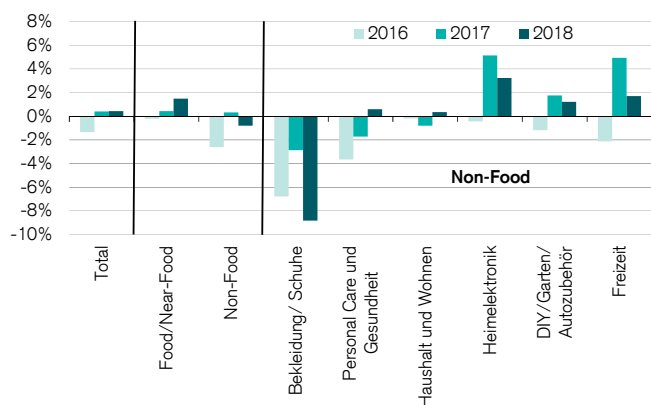
Die gute Nachricht ist, dass der Trend im Bekleidungsdetailhandel im Segmentvergleich von 2018 eine Ausnahme darstellt. Die Non-Food-Händler mussten zwar zusammen einen Umsatzverlust von -0.8% hinnehmen (vgl. Abb.). Rechnet man jedoch das Umsatzminus im Bekleidungsdetailhandel heraus, sind die nominalen Non-Food-Umsätze mit schätzungsweise 0.2% leicht gestiegen. Dabei kam den Detailhändlern der meisten Segmente der leicht schwächere Preisdruck zugute, welcher der Wechselkursentwicklung und dem generellen wirtschaftlichen Aufschwung geschuldet sein dürfte. Insgesamt stiegen die Preise im Non-Food-Detailhandel um schätzungsweise 0.1% . Derweil zeigte sich die Umsatz- und Preisentwicklung im Lebensmittelsegment mit $+1.5\%$ und $+0.4\%$ etwas dynamischer, womit der Lebensmitteldetailhandel nach 2017 erneut deutlich schneller gewachsen ist als der Non-Food-Bereich. In beiden Segmenten gilt jedoch, dass höhere Konsumentenpreise nicht unbedingt ein Indiz für wiedererlangte Preissetzungsmacht darstellen und entsprechend eins zu eins positiv auf die Margen wirken, sondern zu einem gewissen Teil auch die Folge von teureren Vorleistungs- oder Endprodukten aus dem Ausland sind. Die (Teil-)Erstarkung des Euros gegenüber dem Schweizer Franken dürfte dabei der Hauptgrund für teurere Importgüter gewesen sein.

Beschäftigungsabbau als Folge des anhaltenden Umbaus der Branche

Trotz dieser teilweise positiven Entwicklungen herrscht eine gewisse Ernüchterung: Die grosse Mehrheit der Segmente wuchs während mehrerer Jahre deutlich schwächer als die Gesamtwirtschaft und konnte selbst in Hochkonjunkturphasen nur geringfügig zulegen. Dies zeigt deutlich, dass der Schweizer Detailhandel aufgrund der zunehmenden Internationalisierung und Digitalisierung des Angebots und des Wettbewerbs weiterhin stark unter Druck ist und deutet darauf hin, dass der Strukturwandel in der Branche noch einige Zeit anhalten dürfte (vgl. Fokus-Artikel Seite 11). Vor diesem Hintergrund erstaunen angekündigte Restrukturierungspläne ebenso wenig wie der Umstand, dass in der Branche auch in der jüngsten Vergangenheit mehr Stellen gestrichen als neu geschaffen wurden. In den ersten drei Quartalen lag die Beschäftigung im Handel -0.7% unter dem Vorjahresniveau. Dieser Trend ist zwar nicht neu, hat sich aber in den letzten zwei Jahren verstärkt: Ende 2018 dürften noch knapp 234'000 Personen im Detailhandel tätig gewesen sein. Das sind rund 16'000 Personen weniger als vor zehn Jahren.

Detailhandelsumsätze steigen in vielen Segmenten

Nominale Detailhandelsumsätze¹, Wachstum ggü. Vorjahr

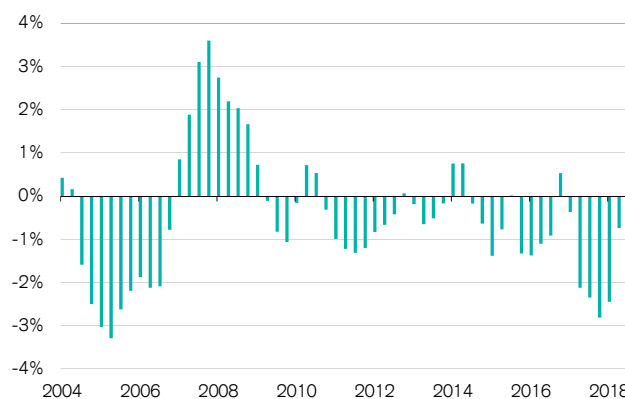


Quelle: GfK, Credit Suisse

2018: Schätzung Credit Suisse

Anhaltender Beschäftigungsrückgang im Detailhandel

Beschäftigung im Detailhandel, Wachstum ggü. Vorjahresquartal, 2-Quartals-Ø



Quelle: BFS, Credit Suisse

letzter Datenpunkt: 3. Q. 2018

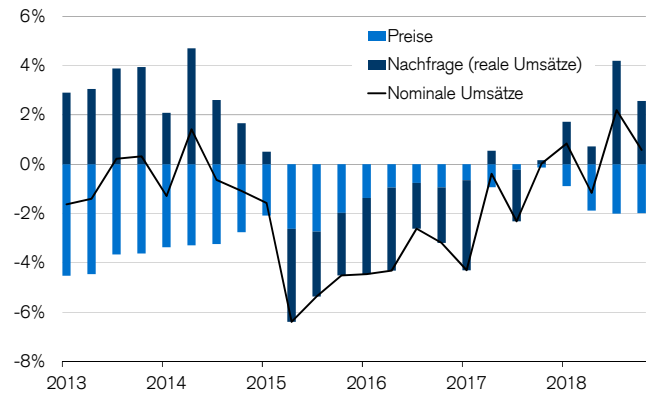
¹ Sofern nicht anders angegeben, sind alle Detailhandelsumsätze in dieser Publikation kalendertagbereinigt.

Personal Care

2018 dürfte für das Segment Personal Care seit Langem das erste Jahr mit einem nominalen Umsatzplus gewesen sein (0.6% ggü. Vorjahr). Generell boomt die Nachfrage, insbesondere nach Kosmetikprodukten, hierzulande (reale Umsätze: +2.3% ggü. Vorjahr) wie auch in anderen Ländern. Der Preisdruck, welcher sich 2017 etwas abgeschwächt hatte, nahm im vergangenen Jahr allerdings wieder zu, was auf den wachsenden Onlinehandel zurückzuführen sein dürfte. Für die Schweiz existieren dazu zwar keine Daten, in Deutschland stiegen die Onlineumsätze in diesem Segment allerdings bereits 2017 um 14.8%.

Steigende Nachfrage, aber erneuter Preisdruck

Personal Care: Umsatz und Preise, Wachstum ggü. Vorjahresquartal



Quelle: GfK, BFS, Credit Suisse

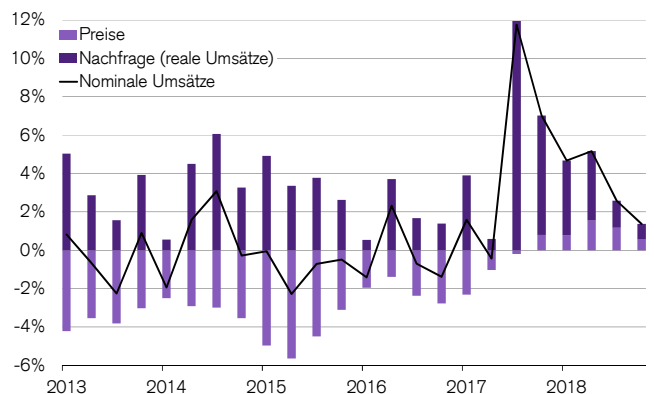
4.Q 2018: Schätzung Credit Suisse

Heimelektronik

Das seit Jahren von deflationären Tendenzen geprägte Segment konnte die Preise 2018 im Durchschnitt um 1.0% im Vergleich zum Vorjahr steigern, was sich entsprechend in den nominalen Umsätzen widerspiegelte (+3.2%). Smartphones dürften am stärksten zum Preiswachstum beigetragen haben, während die Konsumentenpreise für PCs, Laptops und Kameras – wie bereits in den letzten Jahren – tendenziell sanken.

Preissteigerungen stützen Umsatzwachstum

Heimelektronik: Umsatz und Preise, Wachstum ggü. Vorjahresquartal



Quelle: GfK, BFS, Credit Suisse

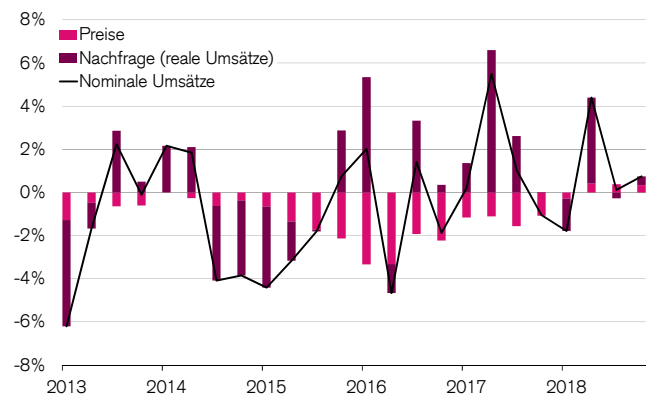
4.Q 2018: Schätzung Credit Suisse

Do-it-yourself

Im Gegensatz zu anderen Bereichen des Detailhandels spielte das Wetter dem Do-it-yourself-Segment im vergangenen Jahr in die Karten. In den umsatzstärksten Monaten April und Mai lagen die Durchschnittstemperaturen 2018 deutlich über den Vergangenheitswerten. Dadurch kamen die nominalen Umsätze schätzungsweise 1.2% höher zu liegen, während sie ohne diese zwei starken Monate wohl höchstens stagniert hätten.

Nach 2017 erneutes Wetterglück im Jahr 2018

Do-it-yourself: Umsatz und Preise, Wachstum ggü. Vorjahresquartal



Quelle: GfK, BFS, Credit Suisse

4.Q 2018: Schätzung Credit Suisse

Internationalisierung des Wettbewerbs hinterlässt Spuren

Der Wettbewerb im Detailhandel wird immer internationaler, was Konsequenzen hat: Die Schweizer Händler verlieren Marktanteile, ihre Umsätze und die Stellenzahl schrumpfen. Betroffene Händler machen aber mehr für ihre Wettbewerbsfähigkeit als jene, die nicht internationaler Konkurrenz ausgesetzt sind.

Jeder zweite Händler hat Konkurrenten aus dem Ausland

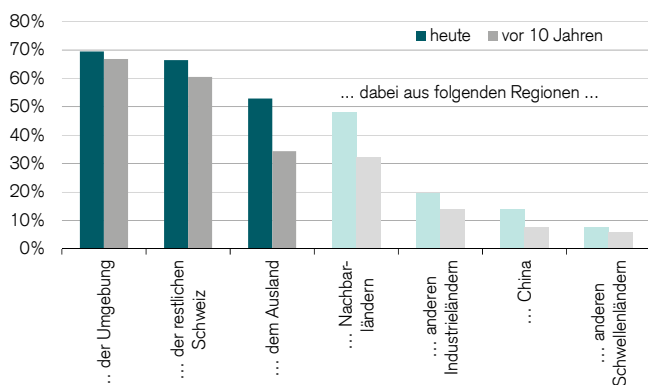
Ausländische Konkurrenz ist für Schweizer Händler grundsätzlich nichts Neues. Verschiedene internationale Anbieter wie IKEA oder H&M sind schon seit Jahrzehnten in der Schweiz aktiv. In den letzten Jahren nahm der Wettbewerbsdruck aus dem Ausland jedoch nochmals deutlich zu. Dies zeigen unter anderem die Daten, welche wir im Rahmen der aktuellen Ausgabe unserer jährlichen KMU-Umfrage erhoben haben.² Jeder zweite befragte Händler gibt an, heute wichtige Wettbewerber aus dem Ausland zu haben – vor zehn Jahren war es erst bei jedem dritten der Fall (vgl. Abb.). Der zusätzliche Konkurrenzdruck stammt dabei in den meisten Fällen aus dem nahen Ausland. Aber bereits 14% geben an, wichtige Mitbewerber aus China zu haben.

Verschiedene ausländische Anbietergruppen erhöhten Konkurrenzdruck

Prinzipiell existieren drei Internationalisierungspfade: Ausländische Anbieter kommen physisch in die Schweiz, oder Schweizer Konsumenten kaufen in einem Laden jenseits der Grenze vor Ort oder online bei einem ausländischen Anbieter ein.³ Alle drei Formen haben in den letzten Jahren den Schweizer Detailhandel geprägt. Die Daten basieren auf Schätzungen und sind nur als grobe Grössenordnungen zu verstehen. Sie zeigen aber klare Tendenzen: Zwischen 2005 und 2017 nahmen die Umsätze von ausländischen Anbietern in der Schweiz sowie die Ausgaben von Schweizer Konsumenten in ausländischen stationären Läden und Onlineshops markant zu (vgl. Abb.). Zwischen 2005 und 2010 wuchsen vor allem ausländische Anbieter mit physischer Präsenz in der Schweiz, wobei besonders die Markteintritte von Aldi und Lidl prägend waren (siehe S. 15). Zwischen 2010 und 2015 stieg der Konkurrenzdruck im Kontext des stationären Einkaufstourismus vor allem seitens grenznaher Läden in den Nachbarländern. Seit 2015 gewannen in erster Linie ausländische Onlinehändler Marktanteile.

Konkurrenz für den Handel wird immer internationaler

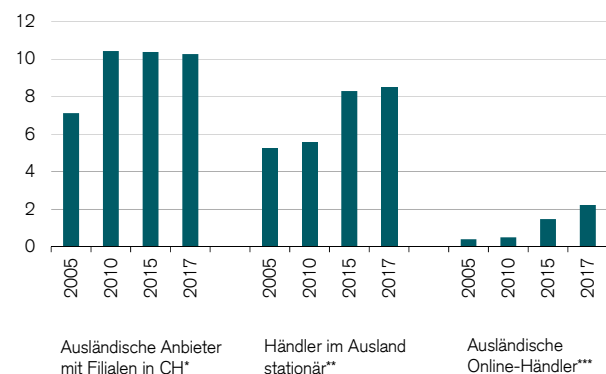
Anteil Händler mit wichtigen Mitbewerbern aus...



Quelle: Credit Suisse KMU-Umfrage 2018

Verschiedene Arten ausländischer Konkurrenz

Umsatz, nach Anbietergruppe in CHF Mrd.



Quelle: GfK, VSV, Credit Suisse; *nur Anbieter mit identifizierbaren und schätzbaren Umsätzen; ** 2005, 2010 und 2017 Schätzungen mit hoher Unsicherheit; *** inkl. Zalando

² Credit Suisse (2018): Schweizer KMU-Wirtschaft 2018 – Erfolgreich im internationalen Wettbewerb. Unter den 1'100 befragten KMU befinden sich 161 Handelsunternehmen, deren Antworten als Basis für nachfolgende Analysen dienen.

³ Die Internationalisierung des Detailhandels ist natürlich keine Einbahnstrasse. Migros und Coop setzen zusammen mehrere CHF Mrd. im Ausland um. Jüngstes Beispiel ist der deutsche Markteintritt von Digitec Galaxus. Im vorliegenden Kapitel geht es jedoch in erster Linie um den ausländischen Konkurrenzdruck in der Schweiz.

Kleiner Markt mit hohen Zollhürden und hoher Kaufkraft

Im E-Commerce-Zeitalter ist die zunehmende Internationalisierung des Detailhandels grundsätzlich kein Thema, das sich nur auf die Schweiz beschränkt. So ist die Zahl der Konsumenten, die online grenzüberschreitend einkaufen, in den letzten Jahren europaweit stark gestiegen (vgl. Abb.). Gewisse Determinanten des internationalen Wettbewerbs sind jedoch spezifisch helvetische Eigenheiten: Da wäre einerseits der verhältnismässig kleine und durch Zoll(formalitäts)hürden geschützte Markt. Für ausländische Anbieter ist es dadurch tendenziell weniger attraktiv, in der Schweiz Fuss zu fassen als in grossen Ländern, die vollständig in den europäischen Binnenmarkt integriert sind. Andererseits wird dieser Umstand durch die hohe Schweizer Kaufkraft teilweise kompensiert. Pro Einwohner setzt die hiesige Branche jährlich fast EUR 10'000 um – was nach Luxemburg und Norwegen der dritthöchste Wert Europas ist. Dies macht den Schweizer Markt für ausländische Anbieter attraktiver, als seine geringe Grösse impliziert.

Aufstieg des (ausländischen) Onlinehandels fiel just in Phase der Währungsturbulenzen

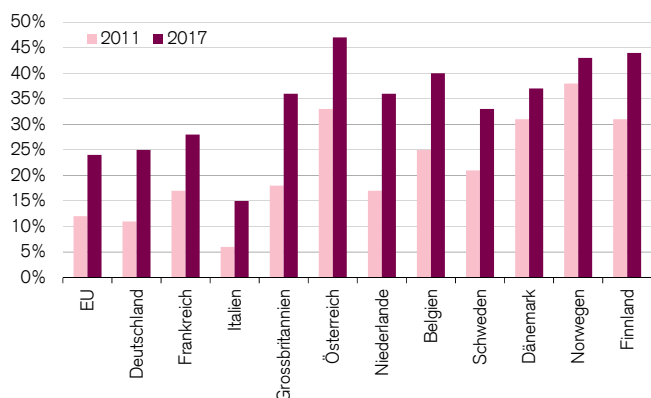
Die hohen Pro-Kopf-Umsätze sind zudem Ausdruck eines noch viel entscheidenderen Unterschieds im Vergleich zu anderen Detailhandelsmärkten: die ausgesprochen hohe Preisdifferenz zu den Nachbarländern. Diese hat sich im Rahmen der wiederholten Frankenaufwertungen der letzten Jahre in vielen Produktkategorien deutlich erhöht (vgl. Abb.). Dadurch stiegen für Konsumenten die Anreize, jenseits der Grenze bei ausländischen Anbietern einzukaufen. Als gleichzeitig verschiedene ausländische Onlineangebote entstanden, gewann das grenzüberschreitende Einkaufen zusätzlich an Attraktivität, da dieses dadurch bequemer wurde. Sprich: Während Händler aus anderen Ländern zwar ebenfalls zunehmend mit ausländischen Onlinekonkurrenten im Wettbewerb stehen, kämpfen Schweizer Detaillisten gleichzeitig mit einem Gefälle der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

Klar unterdurchschnittliche Entwicklung der Umsätze und Bruttoerträge

Insbesondere diese hohen Preisdifferenzen (in Kombination mit dem Grenzen einreisenden Onlinehandel) haben ihren Tribut gefordert: Unsere KMU-Umfrage zeigt, dass Händler mit ausländischen Konkurrenten ihre aktuelle Wettbewerbsposition schlechter beurteilen als jene, die nicht im internationalen Wettbewerb stehen (vgl. Abb. nächste Seite). Auch der internationale Branchenvergleich zeigt die Auswirkungen des stark gestiegenen ausländischen Wettbewerbsdrucks auf: In fast keinem westeuropäischen Land entwickelten sich die Detailhandelsumsätze, bereinigt um die allgemeine Inflation und Wirtschaftsentwicklung zwischen 2005 und 2017, so schwach wie in der Schweiz – insbesondere ab 2010 (vgl. Abb. nächste Seite)⁴. Einen Teil des Umsatzrückgangs konnten Schweizer Händler zwar durch den währungsbedingt teilweise günstigeren Wareneinkauf kompensieren. Trotzdem gingen die geschätzten Bruttoerträge zwischen 2010 und 2016 leicht zurück, während die Lohnsumme der Schweizer Bevölkerung im gleichen Zeitraum um 14% stieg.

Digitalisierung internationalisiert nicht nur in der Schweiz

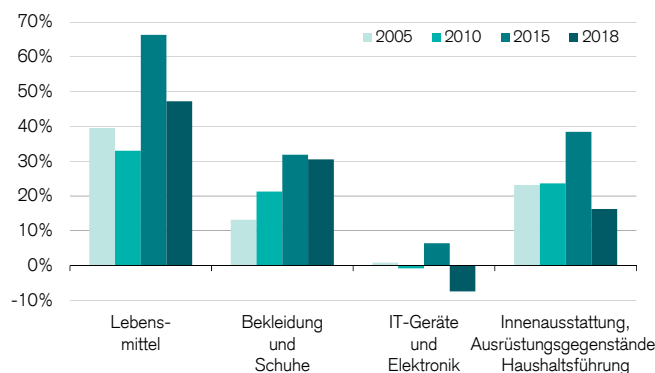
Anteil befragter Personen, welche im entsprechenden Jahr bei einem ausländischen Anbieter online einkauften



Quelle: Credit Suisse, Eurostat

Preisdifferenz nahm bis 2015 in vielen Segmenten zu

Schweizer Preisaufschlag für einzelne Produktgruppen ggü. Deutschland



Quelle: BFS, Eurostat, Credit Suisse

2018: Schätzung Credit Suisse

⁴ Statt der blossen Umsatzentwicklung betrachten wir dabei die Relation zwischen (nominalen) Umsätzen und Lohnsummen. Dadurch lässt sich für unterschiedliche Entwicklungen sowohl der Konjunktur als auch der allgemeinen Inflation kontrollieren und Rückschlüsse auf die Entwicklung des Detailhandels relativ zur länderspezifischen Wirtschaftslage ziehen.

Beschäftigungsrückgang vor allem in Grenzregionen

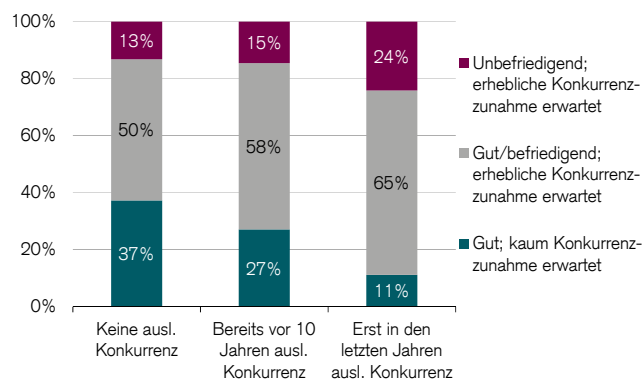
Dies hat entsprechende Auswirkungen auf die Angebotsstruktur: Während die Zahl der Detailhandelsmitarbeitenden in den meisten westeuropäischen Ländern zwischen 2010 und 2017 stieg, nahm sie in der Schweiz um 3% ab (vgl. Abb. nächste Seite). Der Beschäftigungsrückgang war indessen nicht überall in der Schweiz gleichermassen ausgeprägt. Auf den gesamten Detailhandel bezogen fiel der Beschäftigungsrückgang zwischen 2011 und 2016 umso stärker aus, je näher sich ein Gebiet an einem ausländischen Supermarkt befand (vgl. Abb. nächste Seite). Dies ist eine direkte Folge der Zunahme des stationären Einkaufstourismus. Zwar muss dieses Resultat in zweifacher Hinsicht etwas relativiert werden. Erstens fällt auf, dass dieser Zusammenhang bei der Zahl der Arbeitsstätten nicht existiert. Das «Lädelersterben» war in Grenzregionen im Durchschnitt also nicht ausgeprägter als im Landesinneren. Zweitens gibt es auch in Bezug auf die Beschäftigungsentwicklung gewisse regionale Abweichungen von der Gleichung «je grenznäher, desto stärker der Rückgang». In der Deutschschweiz sind einzig Regionen in unmittelbarer Nähe zur Grenze vom Stellenrückgang stärker betroffen. In anderen eher grenznahen Regionen war die Abnahme hingegen nicht ausgeprägter als im Landesinneren. In der Westschweiz ist der Zusammenhang zwischen Grenznähe und Stellenrückgang grundsätzlich ebenfalls zu beobachten – von den Gebieten in unmittelbarer Nachbarschaft zur Grenze (<10 Min) abgesehen. Auch das Tessin fällt in Bezug auf die Grenzgebiete etwas aus dem Rahmen, da die Beschäftigung dort sogar zunahm. Dies ist jedoch auf einen Sondereffekt und einzig auf die Gemeinde Mendrisio zurückzuführen, in welcher sich Factory Outlets befinden. Ohne Mendrisio wäre das Stellenwachstum unmittelbar an der Grenze auch im Tessin rückläufig gewesen. Alles in allem lässt sich trotz diesen Relativierungen der Schluss ziehen, dass der stationäre Einkaufstourismus in Grenzregionen zu einem ausgeprägten Strukturwandel führte.

Online-Einkaufstourismus setzt Bekleidungshandel schweizweit unter Druck

Im Bekleidungshandel sieht das Bild interessanterweise anders aus. Der landesweite Beschäftigungsrückgang zwischen 2011 und 2016 war mit über 9% dramatischer als im Gesamthandel. Im Gegensatz zu diesem war der Rückgang im Bekleidungssegment in Grenzregionen aber nicht stärker ausgeprägt als im Landesinneren. Die Erklärung für diesen Unterschied liegt auf der Hand: Wohl kein anderes Segment wurde bisher so stark vom ausländischen Onlinehandel verfehrt. Inzwischen ist Zalando mit rund CHF 800 Mio. klarer Marktführer. Die Umsätze der etablierten Anbieter sanken seit dem Markteintritt des deutschen Händlers 2012 um fast ein Viertel. Der Bereich hat seit 2011 mindestens 7% – 8% der Umsätze direkt an ausländische Onlineanbieter verloren. Zum Vergleich: Der gesamte restliche Non-Food-Detailhandel verlor bisher etwa 3% – 4% direkt an ausländische Onlinehändler.⁵ Während der stationäre Einkaufstourismus in erster Linie die Grenzregionen prägt, verändert der Online-Einkaufstourismus die Wettbewerbsstruktur schweizweit.

Händler haben Mühe mit ausländischer Konkurrenz

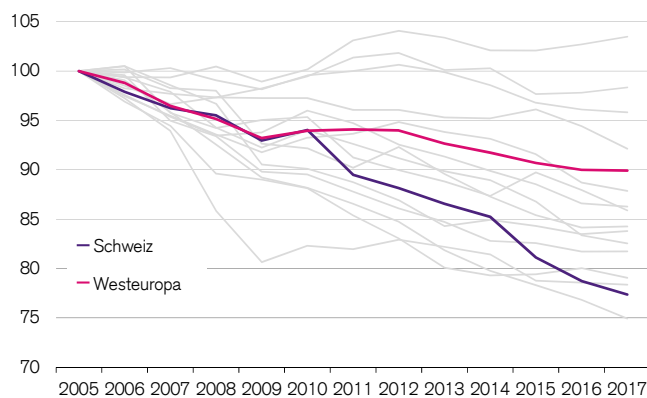
Antworten auf Frage zur Wettbewerbsposition (heute und erwartete Entwicklung für die nächsten Jahre); unterteilt nach Betroffenheit vom internationalen Wettbewerb



Quelle: Credit Suisse KMU-Umfrage 2018

Entwicklung des CH-Handels unterdurchschnittlich

Umsatz geteilt durch Lohnsumme, Index 2005 = 100; graue Linien: einzelne westeuropäische Länder; rosa Linie: westeuropäischer Durchschnitt



Quelle: Credit Suisse, Eurostat

⁵ Unsere Schätzungen basieren auf Zahlen von GfK und VSV. Dabei handelt es sich nur um den direkten Umsatzverlust zugunsten ausländischer Anbieter. Nicht berücksichtigt sind die indirekten Effekte der erhöhten Konkurrenz, namentlich die allgemein gesunkenen Preise. Die Preise im Bekleidungsdetailhandel lagen 2017 durchschnittlich rund 7% unter dem Niveau von 2011.

Internationalisierung des Wettbewerbs setzt sich fort

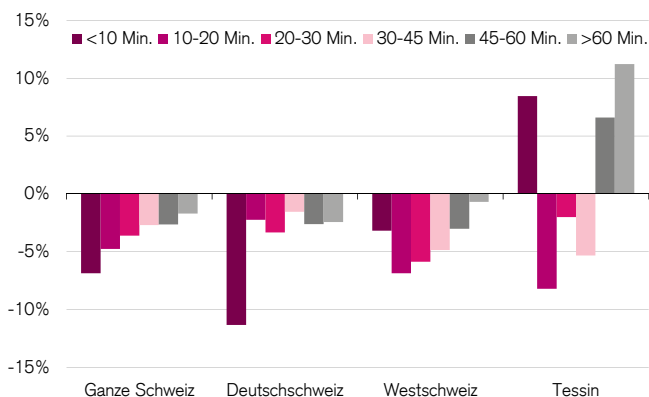
Wie geht es weiter? Letztlich ist es unsicher, wie sich die Marktstrukturen in den nächsten Jahren entwickeln werden. Die Entwicklung der dafür entscheidenden Faktoren Technologie (Digitalisierung), Preisniveau-Unterschied (Wechselkurse) und Markteintrittshürden (Zollschranken) lässt sich auf mittlere bis lange Frist kaum prognostizieren. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass sich die Rahmenbedingungen grundsätzlich ändern werden. Der Wettbewerb dürfte in den nächsten Jahren – vor allem getrieben durch den Onlinehandel und die in einigen Segmenten nach wie vor hohen Preisdifferenzen – weiterhin intensiv bleiben. So hängt momentan der Markteintritt Amazons wie ein Damoklesschwert über den Köpfen der Schweizer Händler, auch wenn wir im nachfolgenden Kapitel zeigen, dass die Furcht wohl etwas übertrieben ist. Noch völlig unklar sind die Auswirkungen des wachsenden Wettbewerbs aus Fernost, wofür momentan vor allem der chinesische Gigant AliExpress steht. Sollten solche Anbieter im ähnlichen Tempo weiterwachsen wie in den letzten Jahren, kommt der Schweizer Detailhandel zusätzlich unter Druck – eine Vorahnung, die sich in unserer Umfrage widerspiegelt: Händler, die bereits heute angeben, chinesische Konkurrenten zu haben, bewerten ihre Wettbewerbsposition nicht nur schlechter als Händler ohne ausländische Mitbewerber, sondern auch etwas schlechter als Händler mit Mitbewerbern aus Nachbarländern⁶. Auch stationär ist mit weiteren Markteintritten zu rechnen, wie die Eröffnung der ersten Schweizer Filiale des österreichischen Möbelhändlers XXXLutz im April beispielhaft zeigt. Der Strukturwandel der letzten Jahre wird sich daher mit grosser Wahrscheinlichkeit selbst dann fortsetzen, wenn es zu keinen weiteren Aufwertungsschüben des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro mehr kommt.

Internationaler Wettbewerbsdruck zwingt zum Handeln

Wie fast immer bringen herausfordernde Zeiten aber auch Chancen mit sich. Im besten Fall wirkt der intensive internationale Wettbewerb wie ein Fitnessprogramm, wie es in der Exportindustrie oft der Fall war. Dies mag für die vom Strukturwandel Betroffenen nur ein schwacher Trost und auch für die Branche als Ganzes kurz- bis mittelfristig vielleicht eine zu optimistische Einschätzung sein. Unsere KMU-Umfrage zeigt aber immerhin, dass Händler mit ausländischer Konkurrenz in den letzten Jahren viel häufiger Massnahmen zur Sicherung ihrer Wettbewerbsfähigkeit ergriffen als jene, welche keinen Wettbewerbsdruck von jenseits der Grenze verspüren (vgl. Abb.). Dies gilt zwar einerseits auch für defensiv-reaktive Massnahmen wie Preisreduktionen und Neuausrichtungen des Geschäftsmodells. Andererseits investierten im internationalen Wettbewerb stehende Händler aber auch häufiger in neue Produkte, Märkte und Kundengruppen sowie in die Digitalisierung. Sie unternahmen also grössere Anstrengungen im Hinblick auf die Weiterentwicklung des Unternehmens als Händler, die den internationalen Wettbewerbsdruck (noch) nicht spüren. Ob die Massnahmen letztlich reichen, um den Herausforderungen zu begegnen, geht aus der Umfrage nicht hervor. Immerhin lässt sich aber festhalten, dass sich die Schwierigkeiten der letzten Jahre offenbar positiv auf die Innovationsbemühungen des Schweizer Detailhandels auswirken.

Grenzeffekt in der Deutschschweiz am deutlichsten

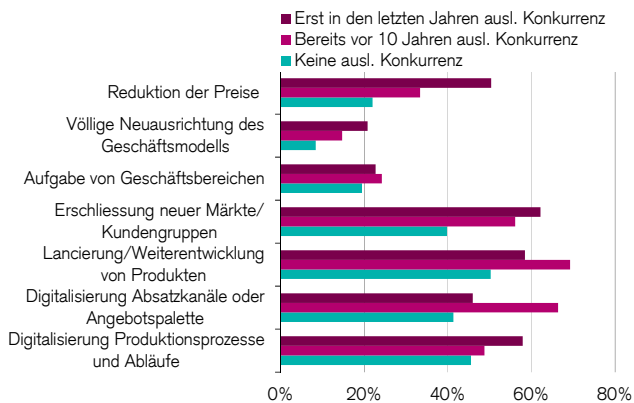
Entwicklung Beschäftigung Detailhandel 2011 – 2016 in Abhängigkeit zur Fahrzeit zum nächsten ausländischen Supermarkt



Quelle: Credit Suisse, BFS, Geostat, Open Street Map

Ausländische Konkurrenz zwingt zum Handeln

Anteil Händler-KMU, welche die entsprechenden Massnahmen zur Sicherung/Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit in den letzten 3 – 5 Jahren ergriffen haben; unterteilt nach Betroffenheit vom internationalen Wettbewerb



Quelle: Credit Suisse KMU-Umfrage 2018

⁶Dieses Resultat ist allerdings mit Vorsicht zu geniessen, da nur 20 Umfrageteilnehmer angaben, auch aus China Wettbewerber zu haben. Die Wahrscheinlichkeit eines Zufallsergebnisses ist daher relativ hoch.

Food-Markt: Weder Duopol- noch Discounter-Land

Auch im Schweizer Food-Detailhandel wurde der Wettbewerb in den vergangenen Jahren intensiver und mit den Eintritten von Aldi und Lidl vor 14 bzw. 10 Jahren auch internationaler. Die Spuren des dadurch ausgelösten Strukturwandels sind unverkennbar.

Aldi und Lidl brachten deutlich mehr Wettbewerb

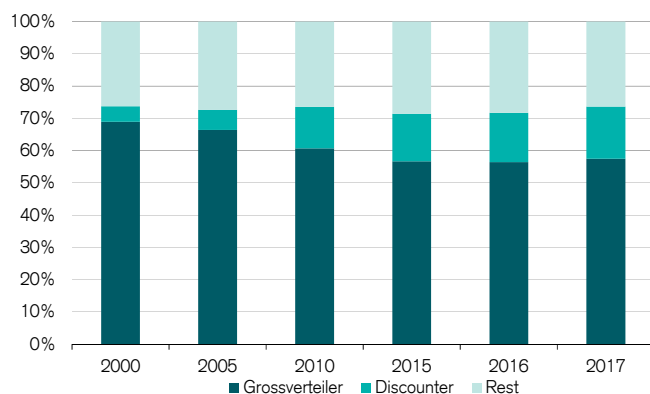
Als im Oktober 2005 in Weinfelden, Amriswil, Altenrhein und Gebenstorf die ersten vier Aldi-Filialen ihre Türen öffneten, wurde bei Lidl im Hintergrund noch an den Plänen für den Markteintritt in der Schweiz gearbeitet, der dann vier Jahre später erfolgte. Zu dieser Zeit war noch nicht absehbar, was die Präsenz dieser beiden Unternehmen in der Branche auslösen würde. Heute lassen sich die Auswirkungen auf der Angebotsseite im Wesentlichen wie folgt zusammenfassen (vgl. Abbildungen): In den Jahren 2000 bis 2017 sind die Umsätze der Discounter hierzulande um mehr als das Vierfache gestiegen und betragen heute CHF 6.2 Mrd. Rund drei Fünftel dieses Wachstums gehen auf das Konto von Aldi und Lidl, die vor allem bis und mit 2011 expandierten und ihre Stellung hierzulande mit inzwischen 189 bzw. 122 Verkaufsstellen entsprechend ausgebaut haben. Aktuell entfallen 51.6% des Umsatzes im Discountersegment in der Schweiz auf Denner, 2010 waren es noch 60.6%. Im Zuge dieses verstärkten Verdrängungsprozesses bekamen zunächst die beiden Grossverteiler die neue Konkurrenz zu spüren, wenn auch auf hohem Niveau. Seit einigen Jahren scheinen sich die Umsatzanteile der beiden «Platzhirsche» am Schweizer Food-Markt eingependelt zu haben und betragen aktuell 57.5%. Ebenso befindet sich das Segment der übrigen Food-Anbieter und Filialbetriebe nach wie vor stark im Umbruch, was allerdings nur bedingt auf Aldi und Lidl zurückzuführen ist, sondern vielmehr auf den Erfolg von Volg, dem grössten Player in diesem Bereich, der seinen Umsatz in den Jahren 2010 bis 2017 entgegen dem allgemeinen Trend um 6% erhöhen konnte.

Höhere Aktionsintensität im Markt

Der intensivere Wettbewerb hatte erheblichen Einfluss auf das Preisgefüge. Im Frühjahr 2005 – neun Jahre nach der Lancierung der «M-Budget»-Linie bei der Migros – hat Coop mit «Prix-Garantie» ebenfalls eine Günstiglinie eingeführt und kommunikativ in den Vordergrund gestellt. Darüber hinaus warteten beide Grossverteiler im Lauf der folgenden Jahre mit zahlreichen Preisabschlägen auf Eigenmarken und Markenartikeln auf, was sich wiederum auf die Aktionsintensität ausgewirkt und zu einer enormen Minusteuerung in den Sortimenten geführt hat. Allein in den vergangenen fünf Jahren haben die Promotionsanteile im Food-Detailhandel um 2.6%-Punkte zugenommen und betragen heute 28.2%. Spitzenreiter sind hier zum einen die Frischprodukte und zum anderen die Getränke mit 30.7% resp. 29.8%⁷.

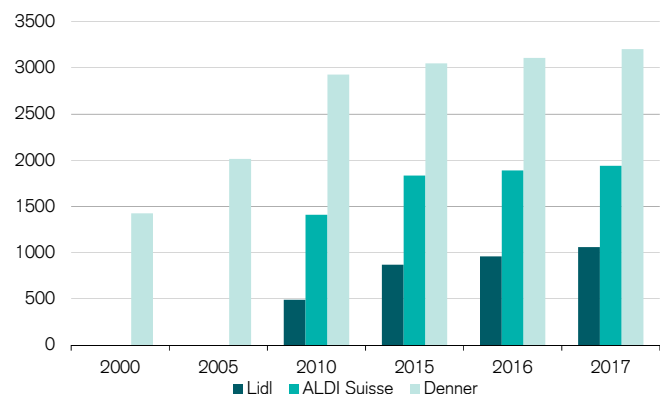
Discounter wuchsen auf Kosten der Grossverteiler

Marktanteile im Schweizer Lebensmittelhandel



Denner führt den Discountermarkt weiterhin an

Umsätze im Discountermarkt, in CHF Mio.



Quelle: GfK, Fuhrer & Hotz

Quelle: GfK, Fuhrer & Hotz

⁷ Nielsen Schweiz, Retail Panel

Discounter profitieren von zunehmend preissensiblen Konsumenten

Die zahlreichen Initiativen und Aktivitäten der Schweizer Händler an der Preisfront haben wiederum zu einer erhöhten Preissensibilität der Schweizer Konsumenten geführt. Aktuell geben über 50% der Konsumenten an, die Preise von Produkten gut bis sehr gut zu kennen. 2010 waren es noch 37% (vgl. Abb.). Das heisst inzwischen beachtet eine Mehrheit der Konsumenten Sonderangebote, und deren Einfluss auf die Wahl der Einkaufsstätte wurde laufend grösser. Diese erhöhte Preiswahrnehmung in der Bevölkerung spielt in erster Linie den Discountern in die Karten. Auf die in diesem Zusammenhang entscheidende Frage, welcher Händler die günstigsten Preise für Lebensmittel, Waren des täglichen Bedarfs und Körperpflegeprodukte anbietet, entfallen aktuell über 50% der Antworten auf Aldi und Lidl. Zum Zeitpunkt des Eintritts von Aldi, also 2005, belegten diesbezüglich die Migros (mit 40%) und Denner (28%) die beiden Spitzenplätze⁸.

Aldi und Lidl wachsen in gesättigten Märkten

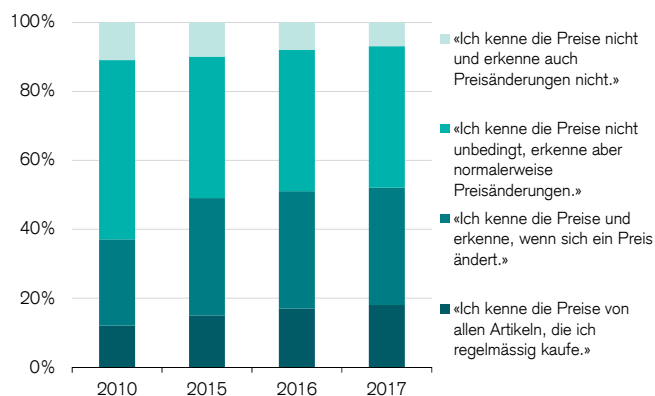
In der vergangenen Dekade haben sich die Rahmenbedingungen für Food-Retailer auch mit Blick auf das veränderte Einkaufsverhalten substantziell verändert: Die Schweizer Haushalte kaufen im Durchschnitt immer weniger häufig ein (aktuell 142 Mal pro Jahr gegenüber 152 Mal im Jahr 2007). Gleichzeitig haben die Ausgaben pro Einkauf im Durchschnitt zwar zugenommen (um CHF 2.40 auf neu CHF 41.40), jedoch nicht in einem Ausmass, welches zur Kompensation der Minderfrequenz erforderlich gewesen wäre. In dieser Zeit ist es Aldi und Lidl gelungen, sich diesbezüglich entgegen dem allgemeinen Trend zu entwickeln. Inzwischen weisen die beiden Discounter eine Käuferbasis von 61.2% (Aldi) und 51.3% (Lidl) auf und werden pro Jahr und Haushalt im Durchschnitt je 14 Mal aufgesucht. Auch wenn es den beiden Unternehmen damit gelungen ist, eine beträchtliche Zahl von Erst- und Wiederkäufern zu gewinnen, besteht punkto Frequenz nach wie vor eine beträchtliche Lücke zu den Grossverteilern, welche durchschnittlich 36 Mal (Coop) respektive 39 Mal (Migros) berücksichtigt werden⁹. Untersucht man die Verdrängungseffekte, welche die beiden (damaligen) Neueintritte ausgelöst haben, so lässt sich feststellen, dass Aldi aufgrund der vergleichsweise grossen Käuferüberschneidung mit Lidl (aktuell 57.3%) überdurchschnittlich stark vom Wachstum des Letzteren tangiert war. In Bezug auf die Wachstumssegmente der zwei Discounter fällt zudem auf, dass beide in Bereichen wie Hygiene und Kosmetik/Parfümerie ihre Umsätze überdurchschnittlich steigern konnten. Dies ist insofern bemerkenswert, als es sich um Warengruppen handelt, in welchen der Schweizer Detailhandel aufgrund des zunehmenden Volumens von Auslandeinkäufen der letzten Jahre deutliche Umsatzeinbussen verzeichnete.

(Zwischen-)Bilanz: Internationalisierung veränderte Marktstruktur erheblich

Zusammenfassend lässt sich nach 14 Jahren Aldi und 10 Jahren Lidl feststellen, dass das Auftreten der beiden Top-Player im europäischen Discountersegment die etablierten Anbieter durchaus gefordert und den Strukturwandel im Food-Detailhandel beschleunigt hat. Derweil konnten die beiden Grossverteiler Migros und Coop in einem Markt, der sich gemessen am Discounter-Umsatzanteil von 16% dem europäischen Durchschnitt von 23% annähert – aber von den diesbezüglichen Spitzenreitern Norwegen, Dänemark, Belgien und Deutschland noch weit entfernt ist – durch geschicktes Agieren und Reagieren ihre führende Stellung punkto Umsatz und Marktanteil weitestgehend behaupten.

Zunehmende Preis- und Promotionssensibilität

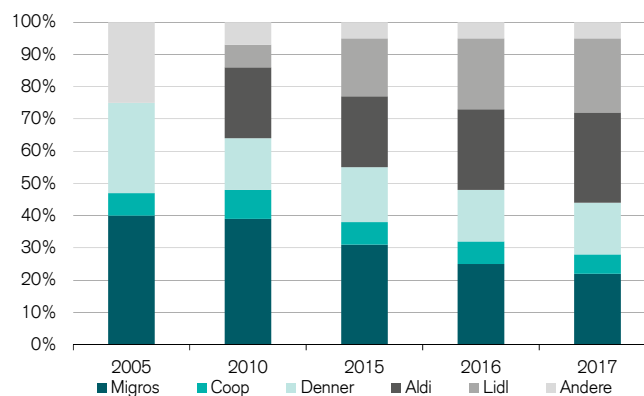
Selbsteinschätzung von Schweizer Konsumenten bzgl. ihrer Preissensitivität



Quelle: Nielsen Shopper Trends, Fuhrer & Hotz

Wahrnehmung der Preisführerschaft hat sich verändert

Wahrgenommene Preisführerschaft von Schweizer Konsumenten, nach Anbieter



Quelle: Nielsen Shopper Trends, Fuhrer & Hotz

⁸ Nielsen Schweiz, Shopper Trends

⁹ Nielsen Schweiz, Consumer Panel

Die Schmerzgrenze der Gratisretouren-Politik

Gemäss unserer Schätzung setzte Zalando in der Schweiz 2018 knapp CHF 800 Mio. um. Das etwas geringere Wachstum dürfte in erster Linie dem Hitzesommer geschuldet sein. Während der Umsatz weiter wuchs, nahm der durchschnittliche Bestellwert ab.

Auch Zalando spürte den Hitzesommer

2018 musste der börsenkotierte deutsche Onlinehändler binnen weniger Monate zwei Gewinnwarnungen herausgeben. Begründet wurde die pessimistischere Einschätzung mit den erhöhten Temperaturen während der Sommermonate in weiten Teilen Europas, unter anderem auch in der für Zalando wichtigen DACH-Region und somit der Schweiz. Im 3. Quartal 2018 konnte Zalando seine Umsätze in der DACH-Region «nur» noch um 8.8% bzw. in den ersten drei Quartalen 2018 um 13.5% gegenüber dem Vorjahr steigern.

Knapp CHF 800 Mio. Umsatz in der Schweiz

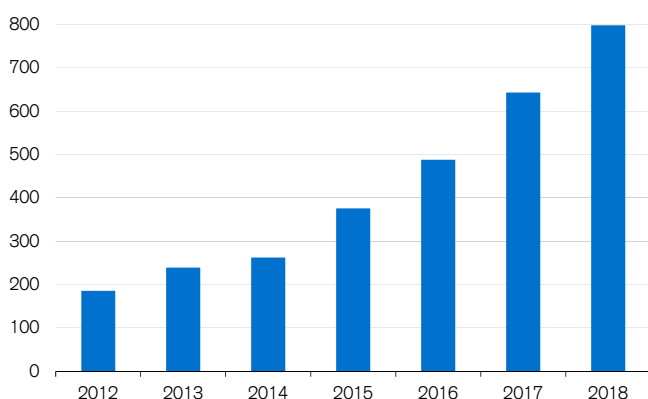
Trotz der ungünstigen Witterungsbedingungen dürfte Zalando in der Schweiz 2018 erneut stark zugelegt haben. Gemäss unserer Schätzung¹⁰ steigerte Zalando seine Umsätze in der Schweiz im Jahr 2018 auf relativer Basis zwar etwas weniger stark als 2017. Insgesamt setzte der deutsche Onlinehändler aber trotzdem schätzungsweise knapp CHF 800 Mio. um. Der Gesamtmarkt für Bekleidungs- und Schuhdetailhandel wurde 2017 auf CHF 8.8 Mrd. geschätzt und dürfte auch ohne den Marktanteilsverlust an Zalando 2018 geschrumpft sein, womit Zalando mittlerweile fast einen Zehntel der Gesamtumsätze unter sich vereint.

Teilrevision der Retourenpolitik

Mehr als nur ein Wermutstropfen dürfte für Zalando das sich verändernde Kaufverhalten seiner Konsumenten sein. So sank der Wert eines durchschnittlichen Warenkorbs im 3. Quartal 2018 um satte 7.3% gegenüber dem Vorjahresquartal. Für diese Entwicklung werden in erster Linie die hohen Temperaturen verantwortlich gemacht, welche dazu geführt haben, dass mehr Sommer- als Herbstkleider eingekauft wurden, wobei erstere einen tendenziell tieferen Warenwert aufweisen als letztere. Einschneidender als dieser Einmaleffekt dürfte aber der Umstand sein, dass das zunehmende Einkaufen über mobile Endgeräte (z.B. Smartphones, Tablets) mit einem durchschnittlich tieferen Bestellwert einhergeht und dieser Trend in Kombination mit der Gratisretouren-Politik zu deutlich tieferen Margen führt. In Italien hat sich Zalando deshalb bereits dazu entschieden, auf Bestellungen von unter EUR 25 Versandkosten zu erheben. Es bleibt abzuwarten, ob diese Massnahmen auch in anderen Ländern zum Tragen kommen werden.

In nur sieben Jahren von CHF 0 auf CHF 800 Mio.

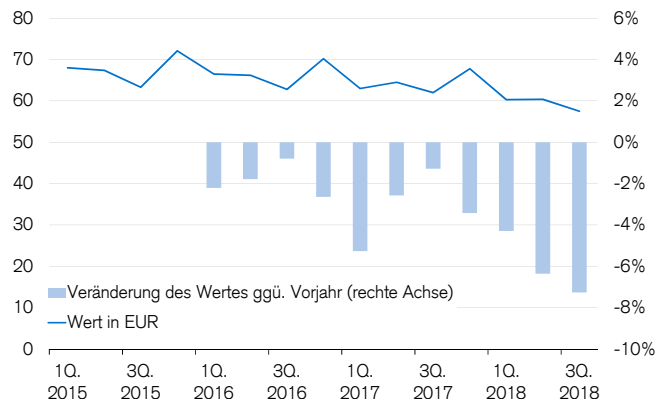
Geschätzte Umsätze von Zalando in der Schweiz, in CHF Mio.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

Der Bestellwert nimmt tendenziell ab

Durchschnittlicher Warenkorbwert pro Bestellung bei Zalando weltweit, in EUR



Quelle: Zalando, Credit Suisse

¹⁰ Zalando weist keine separaten Umsatzzahlen für die Schweiz aus. Die Schätzungen basieren auf den Exportdaten von Januar bis August 2018. Erläuterungen zur Schätzmethodik sind in der Publikation «Retail Outlook 2018 – Der Detailhandel hinkt der Konjunktur hinterher» zu finden.

Kein leichtes Spiel für Amazon in der Schweiz

In den USA, Grossbritannien und Deutschland dominiert Amazon den Onlinehandel. Der Wettbewerb im Schweizer Online- und Detailhandel wird sich mit Amazons Markteintritt nochmals intensivieren. In der Schweiz trifft Amazon jedoch auf andere Bedingungen und dürfte es deshalb schwieriger haben, eine ähnliche Marktmacht zu erlangen.

Amazon dominiert den Onlinehandel im Westen

Amazon hat den Ruf, den Detailhandel überall dort aufzumischen, wo der E-Commerce-Gigant eintritt. Gestartet hat Amazon seine Geschäfte 1994 in den USA. In den letzten 24 Jahren ist das Unternehmen zum grössten Onlinehändler der Welt mutiert und dominiert insbesondere in den USA die Retailbranche nach Belieben. 2018 war Amazon schätzungsweise für die Hälfte aller Online-Einkäufe in den USA – und zwar im Food- und Non-Food-Bereich – verantwortlich. Doch auch in anderen Ländern stieg das Unternehmen aus Seattle als einer der ersten Anbieter von E-Commerce-Lösungen ein, wie z.B. 1998 in Grossbritannien und Deutschland, seinen ersten ausländischen Märkten. In Deutschland hat sich Amazon im Lauf der Jahre ebenfalls als Nummer eins unter den Anbietern etabliert, wenn auch mit etwas geringerer Dominanz als im US-Heimmarkt. Das Wachstum in Deutschland hat sich in den letzten Jahren kaum abgeschwächt: Zwischen 2010 und 2017 steigerte Amazon seine Umsätze im Onlinehandel jährlich um einen Viertel und erreichte 2017 EUR 8.8 Mrd. – dreimal so viel wie OTTO, der zweitgrösste Anbieter, und knapp siebenmal mehr als Zalando. Damit kam Amazon 2017 auf einen Marktanteil von 15.8% in Deutschland.

Drei Gründe, wieso es Amazon in der Schweiz schwieriger haben dürfte

Mittlerweile ist Amazon in 16 Ländern direkt tätig, seit dem Frühjahr 2018 auch partiell in der Schweiz (vgl. Abb. nächste Seite). Es stellt sich die Frage, ob Amazon hierzulande eine ähnliche Dominanz erlangen wird und ob wir für den Schweizer Detailhandel ähnliche Szenarien skizzieren sollten wie für die USA oder Deutschland. Fest steht, dass sich durch den US-Konzern der Wettbewerb im Schweizer Detailhandel und insbesondere auch im Onlinegeschäft nochmals intensivieren wird. Jedoch sehen wir auch drei Hauptgründe, wieso es Amazon in der Schweiz schwerer fallen dürfte, eine ähnlich dominierende Stellung zu erlangen.

Grund 1: Schweizer kaufen schon länger bei Amazon

Im Gegensatz zu den meisten anderen Ländern kam der Markteintritt Amazons in der Schweiz nicht plötzlich, sondern fand de facto kontinuierlich statt: Bereits seit dem Einstieg in Ländern wie Deutschland (1998), Frankreich (2000) oder Italien (2010) konnten Schweizer Konsumenten einen Teil der Produkte beziehen und in die Schweiz liefern lassen, mussten jedoch die Zollabrechnung vor Ort selbst begleichen. Trotz diesen umständlicheren Lieferbedingungen erzielte Amazon 2017 schätzungsweise einen Umsatz von CHF 575 Mio. in der Schweiz. Amazons Marktanteil am Non-Food-Onlinehandel betrug demnach bereits 2017 7.5% und der Anteil am gesamten Schweizer Non-Food-Umsatz (online und stationär) ca. 1.1%. Dies ist zwar (noch) nicht viel, aber bereits heute nicht mehr vernachlässigbar. Der Markteintritt Amazons stellt also keinen urplötzlichen Paradigmenwechsel dar, sondern findet bereits seit Jahren schleichend statt.

Grund 2: Die Schweiz ist keine «grüne Wiese» mehr

Amazon war in vielen Ländern ein Pionier im E-Commerce und konnte sich damit den sogenannten «First Mover»-Vorteil sichern, der im Onlinehandel – wie in allen von schnell und relativ einfach skalierbaren Geschäftsmodellen und durch sogenannte Netzeffekte geprägten Wirtschaftsbereichen – noch stärker zum Tragen kommt. In den USA, Grossbritannien und Deutschland konnte sich Amazon diesen Vorteil in den 90er-Jahren einfach verschaffen, da es de facto keine namhafte Konkurrenz gab. In der Schweiz sieht die Situation völlig anders aus, zumal zwischen der Gründung von Amazon in den USA und dem offiziellen (Teil-)Markteintritt in der Schweiz 24 Jahre vergangen sind.

Zalando besetzt das Fashion-Segment

Im Bekleidungssegment hat sich Zalando in den letzten sieben Jahren etabliert und hält einen Marktanteil von fast 10% (siehe S. 17) bei Bekleidung und Schuhen. Mittlerweile dürfte Zalando mit mehr als der Hälfte des Onlineumsatzes in seinem Segment seine Dominanz 2018 nochmals gefestigt haben.

Heimelektronik in festen Schweizer Händen

Der Heimelektronikmarkt ist seit Jahrzehnten in fester Hand einzelner einheimischer Anbieter wie den zu Migros und Coop gehörenden Onlineshops Digitec und Microspot sowie BRACK.CH, der Teil der Competec-Gruppe ist. Allein diese drei zusammen dürften deutlich mehr als die Hälfte aller Onlineumsätze in ihrem Segment vereinen. Somit trifft Amazon in der Schweiz in zwei der grössten Non-Food-Bereiche, welche aufgrund ihres hohen Onlineumsatzanteils prinzipiell attraktiv wären, auf ernsthafte Konkurrenz. Zudem sind Multimediaprodukte in der Schweiz meist mindestens ebenso günstig wie im angrenzenden Ausland, womit ein allfälliger Preisvorteil ebenfalls wegfällt (siehe Fokus-Kapitel, S. 12).

Hohe Hürden im Beauty- und Food-Segment

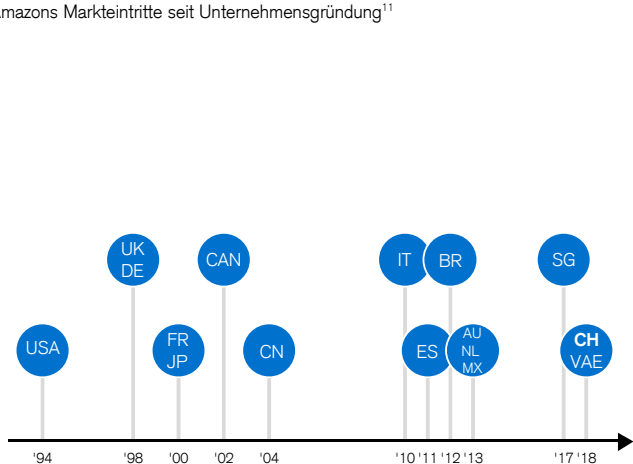
Was bleibt übrig? Im Onlinehandel mit Produkten zur Körper- und Gesundheitspflege steckt die Schweiz noch in den Kinderschuhen. Zudem wird die Zulassung dieser Produkte durch das Bundesgesetz über Lebensmittel und Gebrauchsgegenstände geregelt und obliegt strengeren Deklarationspflichten, was die Kosten für Importeure erhöht. Falls sich ein Markteintritt dennoch lohnte, würde Zalando wohl nicht zu lange auf sich warten lassen, da der Onlinehändler in Deutschland sein Angebot bereits um Beautyprodukte erweitert hat. Wie sieht es bei Lebensmitteln aus? Dort sind die administrativen Hürden (Zoll, Deklarationspflicht etc.) mitunter am höchsten. Dazu kommen Herausforderungen in Bezug auf Lieferungen von Frischprodukten (Stichwort: Ästhetik, Qualität) und Kühlprodukten (Stichwort: Kühlkette). Der Food-Onlinemarkt wird bisher von Migros und Coop dominiert, und die Filialdichte im Lebensmittelhandel ist enorm hoch. Um die Reichweite zusätzlich zu erhöhen, eröffneten z.B. Coop und Migros zahlreiche Convenience Stores, welche im Vergleich zu früher auch vermehrt Frischprodukte anbieten. Der Convenience-Vorteil einer Heimlieferung fällt dadurch geringer aus als in Märkten mit einer dünnen Filialdichte.

Grund 3: Amazon wächst über den Marktplatz

Amazons Angebot für die Schweiz beschränkt sich momentan in erster Linie auf Produkte, welche aus den eigenen Lagern angeliefert werden. Die Zollabwicklung und das Retourenmanagement von Drittanbietern auf dem Amazon-Marktplatz müssen jedoch von letzteren selbst organisiert werden. Dies ist auch der Grund, weshalb die meisten Händler auch heute noch keine Lieferung in die Schweiz anbieten. Das dynamische Umsatzwachstum von Amazon in Deutschland ist aber in den letzten Jahren hauptsächlich über verstärkte Kooperationen mit anderen Händlern zustande gekommen. Während Amazons Umsatz mit eigenen Produkten zwischen 2010 und 2017 im Durchschnitt um 15% stieg, wuchsen die Umsätze über den Amazon-Marktplatz jährlich um über 40% (vgl. Abb.). Bereits seit 2016 werden bei Amazon Deutschland wertmässig mehr Produkte von unabhängigen Händlern verkauft als über Amazon selbst. Daraus ist zu schliessen, dass Amazon zwar nicht unbedingt auf die Kooperation mit Dritten angewiesen ist, ohne diese aber deutlich weniger stark expandieren dürfte. Dies bedeutet wiederum, dass Schweizer Händler auf Amazon einen Wettbewerbsvorteil gegenüber ausländischen Drittanbietern hätten, da keine Verzollung nötig ist und damit die Lieferzeiten deutlich kürzer ausfallen dürften. Konsequenz: Zumindest im Hinblick auf die Drittanbieter dürfte der Eintritt Amazons wohl keinen Dammbbruch auslösen, sondern eher die Verlagerung in den Onlinehandel weiter beschleunigen.

Amazon dominiert Amerika und das westliche Europa

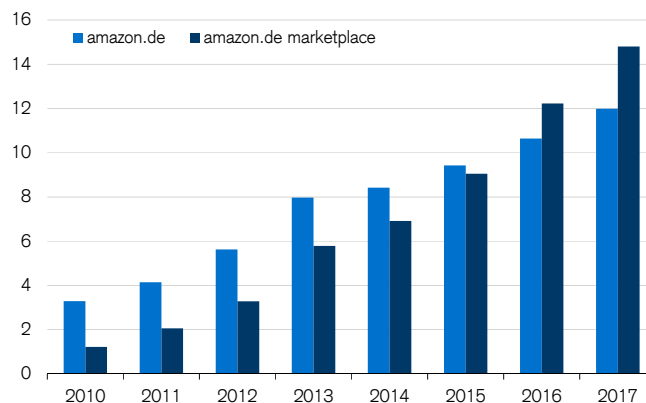
Amazons Markteintritte seit Unternehmensgründung¹¹



Quelle: Amazon, Credit Suisse

Wachstum durch Kooperation mit Händlern

Amazon Deutschland: Umsatz nach Vertriebsplattform, in EUR Mrd.



Quelle: Amazon, IFH Köln, bev, Credit Suisse

¹¹ Ländernamen (chronologisch geordnet): USA, Grossbritannien, Deutschland, Frankreich, Japan, Kanada, China, Italien, Spanien, Brasilien, Australien, Niederlande, Mexiko, Singapur, Schweiz, Vereinigte Arabische Emirate

«Copy-Paste» von 2018?

2019 dürfte die Inlandnachfrage und somit der Privatkonsum gleich stark wie 2018 wachsen. Zudem erwarten wir, dass die Kaufkraft der Bevölkerung erstmals nach zwei Jahren wieder leicht steigen wird. Der zunehmende internationale Wettbewerb spricht aber gegen eine Wachstumsbeschleunigung bei den Detailhandelsumsätzen.

Exportdynamik schwächt sich ab

Ein derart starkes Wirtschaftswachstum wie im vergangenen Jahr in der Höhe von 2.7% erachten wir für 2019 als äusserst unwahrscheinlich. Wir gehen für das laufende Jahr daher von einem Wachstum von 1.7% aus. Für einen stärkeren Anstieg fehlen deutliche Wachstumsimpulse aus dem Ausland, welche für eine kleine offene Volkswirtschaft wie die Schweiz von zentraler Bedeutung sind. So hat sich beispielsweise die Industrieproduktion in Deutschland, unserem wichtigsten Handelspartner, bereits in der zweiten Jahreshälfte 2018 deutlich abgekühlt, was auch die Schweizer Zuliefererbranchen zu spüren bekamen. Darüber hinaus besteht weiterhin das Risiko, dass der schwelende Handelskonflikt zwischen den beiden grössten Volkswirtschaften USA und China eskaliert – obwohl dies nicht unser Basisszenario darstellt.

Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt

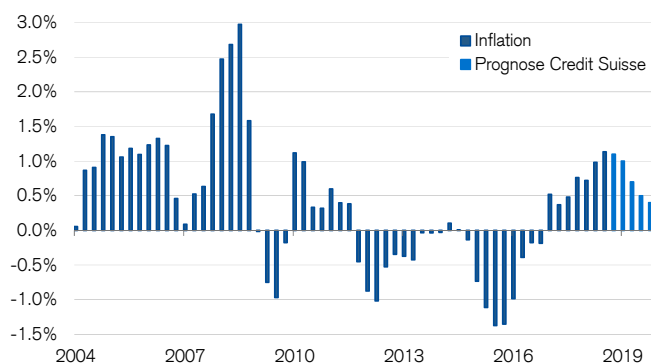
Während sich der Exportboom und das gesamte Wirtschaftswachstum dieses Jahr wohl abschwächen werden, dürften die Inlandnachfrage und damit auch der Privatkonsum auch 2019 solide wachsen. Insgesamt erwarten wir einen Anstieg der realen Privatkonsumausgaben von 1.4%. Den Grund dafür sehen wir in der anhaltenden Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt, welche typischerweise der Konjunktur zeitlich etwas hinterherhinkt: Die Arbeitslosigkeit dürfte zu Beginn von 2019 erneut leicht zurückgehen und sich im Verlauf des Jahres allmählich stabilisieren. Wir erwarten eine Arbeitslosenquote von durchschnittlich 2.3%. Ein kräftiges Beschäftigungswachstum liess in der Schweiz lange auf sich warten, dürfte aber in der zweiten Jahreshälfte 2018 bereits seinen Höhepunkt erreicht haben. Im angelaufenen Jahr erwarten wir ein weiteres Wachstum von 1.2%, was einer leichten Verlangsamung gleichkommt.

Steigende Kaufkraft der Schweizer Bevölkerung

Gewerkschaftliche Lohnforderungen und Lohnumfragen in der Schweiz deuten darauf hin, dass sich das nominale Lohnwachstum 2019 mit 1.0% leicht beschleunigen sollte (2018: 0.7%). Gleichzeitig dürfte die Inflation 2019 aufgrund eines schwächeren Ölpreiswachstums von 0.7% etwas tiefer ausfallen als letztes Jahr. In Kombination mit einem verhältnismässig geringen Prämienanstieg bei der obligatorischen Grundversicherung von 2.4% wird das verfügbare Einkommen und somit die Kaufkraft der Schweizer Konsumenten 2019 wieder leicht zunehmen.

Inflation dürfte auch 2019 tief bleiben

Inflationsrate zum Vorjahresquartal

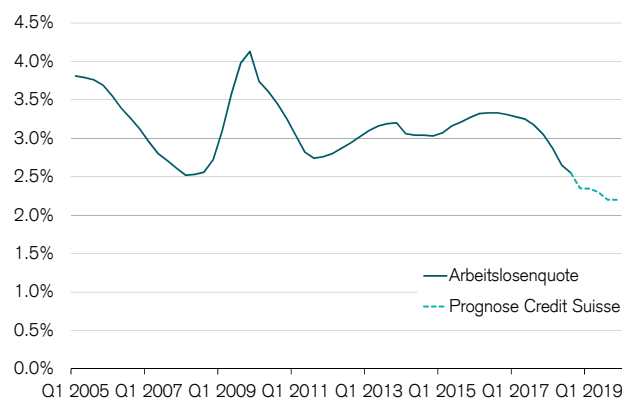


Quelle: BFS, Credit Suisse

ab 4.Q 2018: Prognose Credit Suisse

Arbeitsmarkt verbessert sich weiter

Arbeitslosenquote, saisonbereinigt



Quelle: SECO, Credit Suisse

ab 4.Q 2018: Prognose Credit Suisse

Derweil scheint eine Wiederbeschleunigung des Bevölkerungswachstums für das laufende Jahr unwahrscheinlich, sollte sich die Arbeitsmarktlage in den europäischen Herkunftsländern nicht plötzlich verschlechtern, wovon wir nicht ausgehen. Konkret rechnen wir also mit einem ähnlich starken Bevölkerungswachstum wie letztes Jahr. Auf der Währungsseite sind Vorhersagen über einen Jahreshorizont von hoher Unsicherheit geprägt. Unter den Bedingungen, dass sich die geopolitischen Konflikte in Europa und Übersee beruhigen, dürfte der Euro gegenüber dem Schweizer Franken bis Ende 2019 leicht aufwerten. Jedoch dürften starke Aufwertungsschübe des Francs von der Schweizerischen Nationalbank weiterhin bekämpft werden – zumindest temporär.

Lebensmitteldetailhandel trotz Preisdruck mit Umsatzwachstum

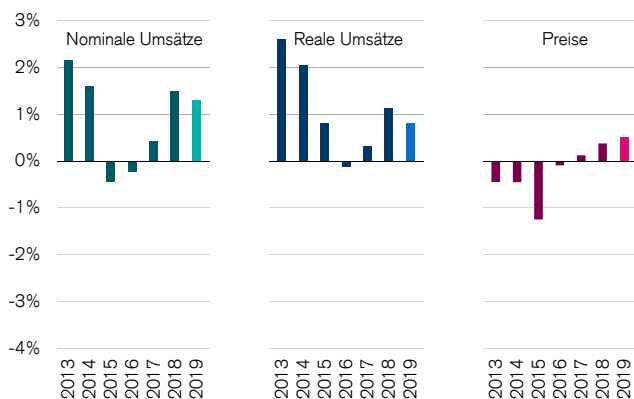
Somit scheinen sich die (im Grossen und Ganzen positiven) konjunkturellen Rahmenbedingungen für den Schweizer Detailhandel 2019 nicht grundlegend zu ändern, sondern könnten aufgrund der höheren Kaufkraft sogar leicht besser ausfallen. Die Nachfrage nach Lebensmittelprodukten dürfte 2019 angesichts dieser Ausgangslage etwa im Rahmen des Bevölkerungswachstums (ca. 0.8%) zulegen. Gegen eine Beschleunigung spricht neben den fehlenden zusätzlichen Konjunkturimpulsen, dass die Witterungsbedingungen bereits 2018 tendenziell unterstützend wirkten. Dass sich diese 2019 erneut verbessern, ist unwahrscheinlich. Ein gewisser Preisdruck dürfte derweil weniger von der Währungsfront resp. dem Einkaufstourismus als von den inländischen Discountern kommen, welche an ihren Expansionsstrategien festzuhalten scheinen. Wir gehen daher davon aus, dass die Preise mit 0.5% nur leicht steigen werden. Daraus resultiert für das Food-/Near-Food-Segment ein erwartetes nominales Umsatzwachstum von 1.3%.

Stagnierende Preise und minimier Umsatzrückgang im Non-Food-Segment

Im Non-Food-Segment sprechen die für den Bekleidungsdetailhandel miserablen letztjährigen Witterungsbedingungen sowie der Sondereffekt des OVS-Konkurses von 2018 dafür, dass der Umsatzrückgang 2019 deutlich geringer ausfallen dürfte. Dies sollte jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich der Kaufkraftabfluss an ausländische Onlinehändler wie Zalando und vermehrt auch Amazon weiter fortsetzen wird. Eine allfällige Linderung könnten die Bemühungen vieler grosser Schweizer Modeanbieter bringen, welche ihre stationären und digitalen Verkaufskanäle allmählich verknüpft und optimiert haben. Im Bereich Personal Care erwarten wir, dass sich der starke globale Trend zu Gesundheitsprodukten und Kosmetika auch in der Schweiz positiv auf die Nachfrage auswirken wird. Ähnlich wie im Lebensmitteldetailhandel hatten die aussergewöhnlich hohen Temperaturen und überdurchschnittlich vielen Sonnenstunden 2018 einen positiven Effekt auf die Geschäftslage im Do-it-yourself- und Freizeit-Segment. Dies schränkt das Wachstumspotenzial für 2019 in diesen Sparten deutlich ein, und wir gehen davon aus, dass die Branchenumsätze nur leicht steigen werden. Im Segment Haushalt und Wohnen sieht sich der Möbeldetailhandel mittlerweile mit verstärkter physischer Präsenz von ausländischen traditionell stationären Anbietern wie XXXLutz oder ursprünglichen «Pure Onlinern» wie home24 konfrontiert. Die Intensivierung des Wettbewerbs dürfte sich negativ auf die Konsumentenpreise auswirken, was wiederum dem nominalen Umsatzwachstum Grenzen setzt. Am positivsten sind unsere Aussichten für den Bereich Heimelektronik, dessen Schweizer Anbieter eine starke Marktposition haben – stationär wie online. Für den gesamten Non-Food-Detailhandel erwarten wir einen leichten nominalen Umsatzrückgang von 0.3% und eine Stagnation der Konsumentenpreise (+0.1%). Daraus ergibt sich für den Schweizer Detailhandel erneut ein nur schwaches nominales Umsatz- und Preiswachstum (0.6% und 0.3%) – in einem prinzipiell eigentlich unterstützenden wirtschaftlichen Umfeld.

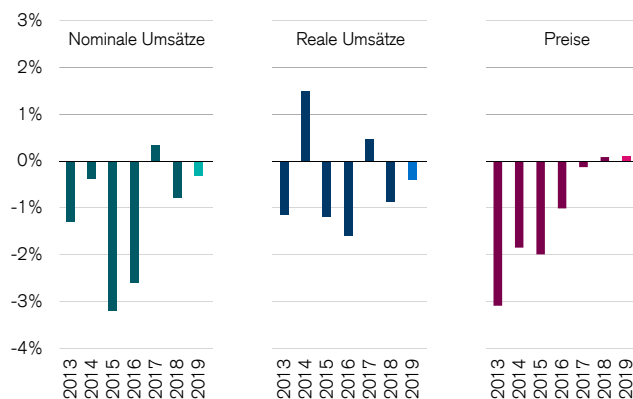
Preisdruck im Lebensmittelhandel bleibt bestehen

Food-/Near-Food-Segment: Umsatz und Preise, Veränderung ggü. Vorjahr



Non-Food-Segment dürfte 2019 nicht wachsen können

Non-Food-Segment: Umsatz und Preise, Veränderung ggü. Vorjahr



Quelle: GfK, BFS, Credit Suisse 2018/2019: Schätzung/Prognose Credit Suisse

Quelle: GfK, BFS, Credit Suisse 2018/2019: Schätzung/Prognose Credit Suisse

Prognosen und Indikatoren

Prognosen zur Schweizer Wirtschaft

| | 1.Q. 2018 | 2.Q. 2018 | 3.Q. 2018 | 4.Q. 2018 | 2018 | 2019 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|------|------|
| BIP (real, ggü. Vorjahr, in %) | 2.9 | 3.5 | 2.4 | 1.9 | 2.7 | 1.7 |
| Privatkonsum (real, ggü. Vorjahr, in %) | 1.1 | 1.2 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 1.4 |
| Inflation (in %) | 0.7 | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | 0.7 |
| Arbeitslosigkeit (in %) | 2.9 | 2.6 | 2.4 | 2.3 | 2.6 | 2.3 |
| Beschäftigung in Vollzeitäquivalent (ggü. Vorjahr, in %) | 1.9 | 2.0 | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 1.2 |
| Nominallohnwachstum (ggü. Vorjahr, in %) | | | | | 0.7 | 1.0 |
| Nettozuwanderung (in Tsd.) | | | | | 50 | 50 |

Quelle: BFS, SECO, Credit Suisse

4.Q. 2018: Schätzung Credit Suisse; 2019: Prognose Credit Suisse

Prognosen zum Schweizer Detailhandel

| Umsatz (nominal, ggü. Vorjahr, in %) | 1.Q. 2018 | 2.Q. 2018 | 3.Q. 2018 | 4.Q. 2018 | 2018 | 2019 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|------|------|
| Detailhandel total | 0.2 | 0.8 | 0.1 | 0.6 | 0.4 | 0.6 |
| Food/Near-Food | 1.4 | 1.6 | 1.7 | 1.3 | 1.5 | 1.3 |
| Non-Food | -1.5 | -0.2 | -1.6 | 0.0 | -0.8 | -0.3 |
| Bekleidung und Schuhe | -11.4 | -10.1 | -9.1 | -5.3 | -8.8 | . |
| Personal Care | 0.8 | -1.2 | 2.2 | 0.6 | 0.6 | . |
| Haushalt und Wohnen | 1.5 | 2.5 | -2.8 | 0.3 | 0.4 | . |
| Heimelektronik | 4.7 | 5.2 | 2.6 | 1.4 | 3.2 | . |
| Do-it-yourself, Garten und Autozubehör | -1.8 | 4.4 | 0.1 | 0.7 | 1.2 | . |
| Freizeit | 0.2 | 0.3 | 4.7 | 1.7 | 1.7 | . |

| Preise (ggü. Vorjahr, in %) | 1.Q. 2018 | 2.Q. 2018 | 3.Q. 2018 | 4.Q. 2018 | 2018 | 2019 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|------|------|
| Detailhandel total | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| Food/Near-Food | 0.1 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| Non-Food | 0.6 | -0.1 | 0.1 | -0.2 | 0.1 | 0.1 |
| Bekleidung und Schuhe | 4.0 | 0.5 | 1.3 | 1.5 | 1.8 | . |
| Personal Care | -0.9 | -1.9 | -2.0 | -2.0 | -1.7 | . |
| Haushalt und Wohnen | -1.0 | -0.5 | 0.0 | -1.3 | -0.7 | . |
| Heimelektronik | 0.8 | 1.5 | 1.2 | 0.6 | 1.0 | . |
| Do-it-yourself, Garten und Autozubehör | -0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | . |
| Freizeit | 0.5 | 0.9 | 1.8 | 1.0 | 1.1 | . |

Quelle: GfK, BFS, Credit Suisse

4.Q. 2018: Schätzung Credit Suisse; 2019: Prognose Credit Suisse

Umfrageresultate zum Detailhandel

Legende: = höher/besser/mehr ggü. Vorjahr, = ähnlich zum Vorjahr, = tiefer/schlechter/weniger ggü. Vorjahr

| | Kommentar | Ausblick |
|-------------------------------------|---|----------|
| Umsatz- und Gewinnplanung 2019 | Mit 61% geht die Mehrheit der Umfrageteilnehmer von steigenden Umsätzen aus, während nur jeder Sechste mit einem Rückgang rechnet. Auch beim Gewinn erwarten die meisten steigende Werte. | |
| Eigene Wettbewerbsfähigkeit 2019 | Fast zwei Drittel aller Akteure sehen sich im Jahr 2019 im Vorteil gegenüber den Mitbewerbern. | |
| Verkaufsflächen 2019 | Für das Jahr 2019 geht noch etwa jeder zwanzigste Betreiber von stationären Flächen von einer (weiteren) Flächenreduktion aus. Allgemein fällt auf, dass im Non-Food-Bereich knapp die Hälfte aller Unternehmen maximal beim Status quo bleiben möchte, während dies im Food/Near-Food-Segment gut ein Viertel ist. | |
| Durchschnittliche Filialfläche 2019 | An der durchschnittlichen Filialfläche wollen die Entscheidungsträger mit 73% grossmehrheitlich nichts verändern. Was sich mittelfristig verändern wird, ist der Flächenmix, welcher künftig vermehrt zugunsten von Service- und Verweilflächen ausfallen dürfte. | |

Quelle: Fuhrer & Hotz

Besser als erwartet

Erstmals seit 2014 konnte eine Mehrheit der befragten Händler und Hersteller ihre budgetierten Umsätze und Gewinne wieder erreichen oder übertreffen. Auffällig ist das im direkten Vergleich weniger positive Jahresergebnis der Industrieunternehmen.

Knapp 200 Top-Entscheidungsträger wurden befragt

Im Herbst 2018 (Oktober/November) hat Fuhrer & Hotz – Excellence in Retailing knapp 200 Top-Entscheidungsträger zum aktuellen Geschäftsgang wie auch zur Planung für das Detailhandelsjahr 2019 befragt. Bereits zum elften Mal in Folge wurden die Antworten der Experten für die Erarbeitung der Analyse verwendet. Über 60% der Befragten, welche die Geschicke von führenden Schweizer Handelsunternehmen sowie von wichtigen Lieferantenpartnern aus der Industrie (Hersteller) aus den Bereichen Food, Near-Food und Non-Food (mit-)verantworten, gehören der Geschäftsleitung an. Funktionell ist knapp die Hälfte aller Teilnehmer in den Bereichen Verkauf und/oder Marketing tätig.

2018 brachte die langersehnte Trendwende bei der Zielerreichung

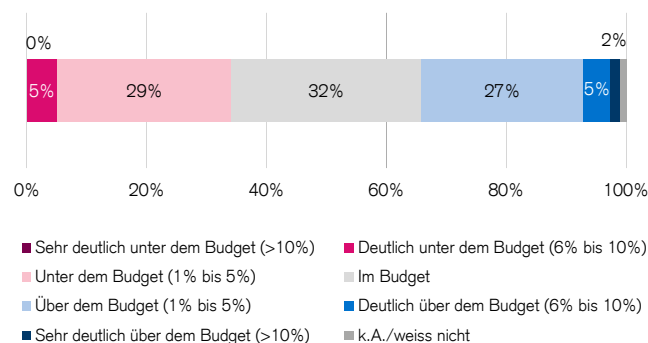
Im Schicksalsjahr 2015 sowie in den Folgejahren konnte die Mehrheit der Händler und Hersteller die definierten Umsatzziele nicht mehr erreichen. Zwar stieg der Zielerreichungsgrad von 31% im Jahr 2015 auf 45% bzw. 46% in den beiden Folgejahren. Es dauerte allerdings vier Jahre, bis mehr als die Hälfte der Umfrageteilnehmer ihre Umsatzziele wieder erreichten (2018: 66%, vgl. Abb.). Die Budgetverantwortlichen scheinen die Lehren aus den Zielverfehlungen und deren (Hinter-)Gründen gezogen und die Budgetierung entsprechend angepasst zu haben. Bezüglich der Gewinnplanung lag das Gros der Händler und deren Lieferantenpartner seit 2015 nie mehr unter den Zielsetzungen – und so auch 2018 nicht. Insgesamt gaben 70% an, beim Gewinn im oder über dem Budget zu sein (vgl. Abb.). Das Jahr 2018 brachte in Bezug auf die Umsatzzielerreichung also für rund 20% der Unternehmen die Trendwende, was in diesem Ausmass nicht zu erwarten war.

Händler übertrafen ihre Budgets häufiger als Hersteller

Die Umsatzbudgets wurden mit 31% und 38% von Händlern und Herstellern ähnlich häufig verfehlt. Demgegenüber gab es grössere Differenzen bei der Zielerreichung und Zielübertreffung der Umsätze. 24% der Retailer lagen im Umsatzziel und hohe 44% konnten dieses gar übertreffen. Bei den Herstellern waren es 35% (im Ziel) und 26% (über Ziel). Ein sehr ähnliches Bild ergibt sich auch bei den Erträgen. Hier konnten ebenfalls mehr Händler (41%) als Hersteller (21%) die Budgets übertreffen.

Umsatzziele 2018 erstmals wieder mehrheitlich erreicht

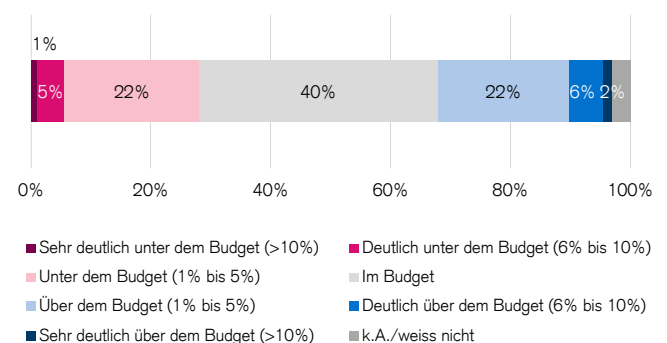
Umsatz im Vergleich zum Budget, Anteil der Antworten, n=196



Quelle: Fuhrer & Hotz

Gewinn lag 2018 überwiegend im oder über Budget

Gewinn im Vergleich zum Budget, Anteil der Antworten



Quelle: Fuhrer & Hotz

Bereiche Food/Near-Food und Non-Food mit ähnlicher Umsatzzielerreichung

Wie bereits im Vorjahr haben die Unternehmen aus den Bereichen Food/Near-Food und Non-Food ihre Ziele ähnlich gut erreicht (vgl. Abb.). Mit etwa zwei Drittel haben deutlich mehr Unternehmen die Umsatzbudgets erreicht oder übertroffen als in den Vorjahren. Dies ist umso bemerkenswerter, da sich die Schere der effektiven Umsatzentwicklung auch 2018 weiter geöffnet hat. Es zeigt auch, dass die Non-Food-Vertreter die zu generierenden Erlöse und Erträge wieder besser zu antizipieren wussten, und dies notabene in einem Jahr, welches – nicht zuletzt witterungsbedingt – alles andere als ordentlich verlaufen ist. Beim Gewinn war die Differenz hinsichtlich Budgeterreichung oder -übertreffung mit sieben Prozentpunkten etwas grösser (vgl. Abb.). Hier hat der Bereich Food/Near-Food leicht besser abgeschnitten mit 43% (im Budget) und 28% (über Budget) gegenüber 35% und 29% seitens der Non-Food Unternehmen.

Online-Umsätze teilweise deutlich höher als budgetiert

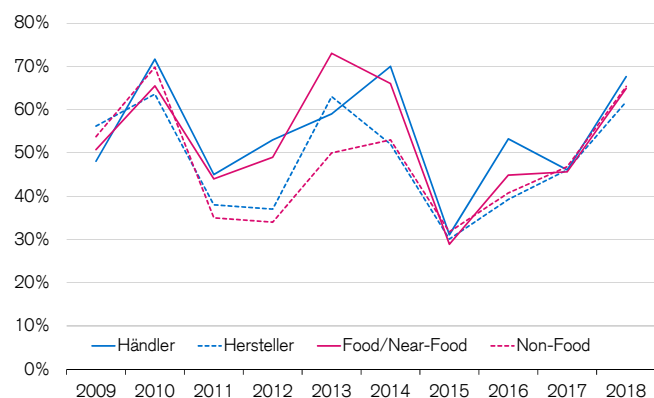
Alle Händler, welche ihre Produkte off- und online vertreiben, haben wir um eine Rückmeldung zur Zielerreichung der stationären und der Online-Umsätze gebeten. Wie bereits in den Vorjahren zeigte sich einmal mehr, dass die Umsatzverlagerung in den Onlinekanal wiederum grösser war als von den Umfrageteilnehmern angenommen. 41% aller Unternehmen lagen über den Zielwerten, und dies mehrheitlich deutlich. Dass die Bäume jedoch auch in der digitalen Detailhandelswelt nicht in den Himmel wachsen, mussten 29% der Händler erfahren. Sie konnten die geplanten Erlöse nicht erwirtschaften, und einige blieben gar weit hinter ihren Erwartungen zurück. Das Gesamtbild fällt im Vergleich mit der isoliert betrachteten Zielerreichung im stationären Detailhandel klar zugunsten des Onlinebereichs aus. Denn auf den Verkaufsf lächen wurden die für das Jahr 2018 budgetierten Umsätze von 60% der Unternehmen erreicht oder übertroffen, während es im Onlinegeschäft 71% waren. Die umfassenden Bemühungen, die Konsumenten auf dem gesamten Customer Journey (also off- und online) begleiten zu können, scheinen also mehr und mehr Früchte zu tragen. Da der Umsatzanteil der Onlineverkäufe in den allermeisten Kategorien noch eher gering war, sorgten diese Verkäufe für einen willkommenen Mehrumsatz, konnten das Jahresergebnis aber (noch) nicht überall entscheidend beeinflussen.

Die Mehrheit konnte die Umsätze 2018 steigern, den Gewinn jedoch nicht

Ein Vergleich der in den beiden Geschäftsjahren 2017 und 2018 effektiv erwirtschafteten Umsätze zeigt, dass 60% aller Unternehmen den Umsatz steigern konnten. In der deutlichen Mehrheit aller Fälle lag das Umsatzplus im tiefen einstelligen Bereich. Etwa jedes achte Unternehmen konnte den Umsatz halten, und knapp 30% der Händler und Hersteller mussten einen – mehrheitlich moderaten – Umsatzrückgang hinnehmen. Hauptbetroffen hiervon waren Akteure aus dem Non-Food-Segment. Beim Gewinn sieht die Situation etwas durchzogener aus. Höhere Erträge gegenüber dem Vorjahr erzielten 45% der Unternehmen, 27% konnten den Gewinn aus dem Jahr 2017 egalisieren, und gut jeder Vierte musste Gewinneinbussen hinnehmen. Auch hier betraf dies überdurchschnittlich viele Vertreter aus dem Non-Food-Bereich. Dies lässt sich unter anderem damit erklären, dass die Transformation hin zu Omni-Channel hohe Investitionen erfordert und Unternehmen wegen des harten Preiskampfes und der neuerlichen Intensivierung der Promotionstätigkeit (z.B. Spezialaktionen wie «Black Friday», «Cyber Monday» oder neu «Singles' Day») auf einen Teil der Marge verzichten müssen.

Bessere Umsatzzielerreichung über alle Bereiche

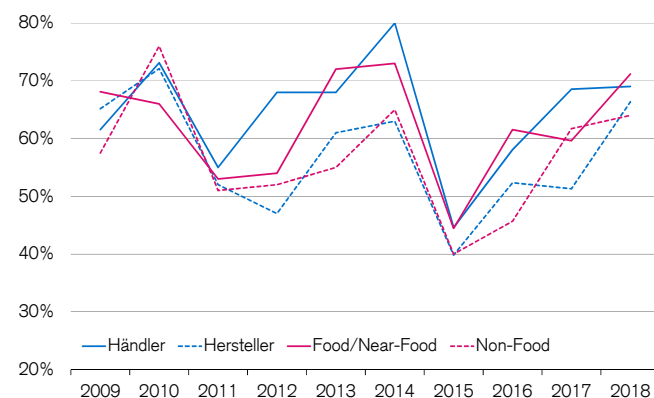
Anteil der Unternehmen, welche die Umsatzbudgets erreicht oder übertroffen haben



Quelle: Fuhrer & Hotz

Hersteller erreichten ihre Gewinnbudgets häufiger

Anteil der Unternehmen, welche die Gewinnbudgets erreicht oder übertroffen haben



Quelle: Fuhrer & Hotz

Umfrageresultate Fuhrer & Hotz: Planung 2019

Umsatz- und Gewinnprognosen

61% aller Händler und Hersteller erwarten 2019 steigende Umsätze, und nur gerade 16% rechnen mit einem Minus. Zudem geht etwas mehr als die Hälfte aller Unternehmen davon aus, dass ein höherer Ertrag erwirtschaftet werden kann (16% erwarten einen tieferen Gewinn). Auffällig ist, dass die Retailer die Entwicklung von Umsatz und Gewinn fast identisch einschätzen, während die Hersteller bezüglich Umsatz deutlich positiver gestimmt sind als beim Gewinn. Einmal mehr am zurückhaltendsten blicken die Vertreter aus dem Non-Food-Bereich ins Jahr 2019, wobei fast die Hälfte der Befragten für beide Kennzahlen nicht mit einer Steigerung rechnet.

Performance im Vergleich zur Konkurrenz

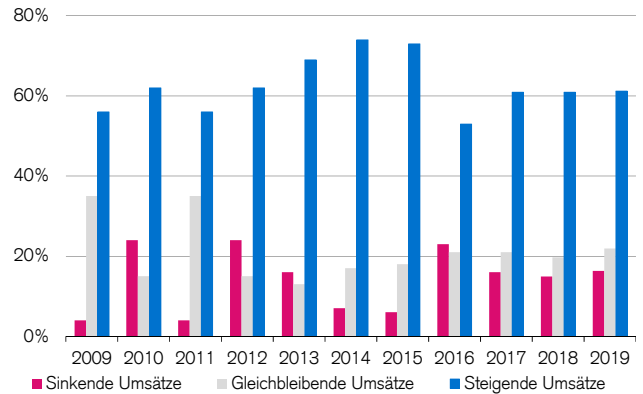
Fast zwei Drittel aller Akteure sehen sich im Jahr 2019 im Vorteil gegenüber den Mitbewerbern. Dies bedeutet gleichzeitig, dass die klare Mehrheit der Unternehmen Marktanteile gewinnen oder zurückerobern möchte. Das Engagement hierfür dürfte somit entsprechend intensiv sein. Am entschlossensten nehmen Vertreter aus dem Bereich Non-Food das neue Geschäftsjahr in Angriff. Hier gehen insgesamt hohe 71% von Marktanteilsgewinnen aus. 13% erwarten sogar ein deutlich besseres Abschneiden im Vergleich mit den (direkten) Mitbewerbern.

Wachstumserwartungen nach Plattform und Markt

Die Einschätzung des Nachfrageverhaltens der Schweizer Konsumenten im Jahr 2019 zeigt ein deutliches Bild. Nur gerade 14% aller Entscheidungsträger erwarten höhere Umsätze im stationären Schweizer Detailhandel. Demgegenüber glauben hohe 90% von ihnen, dass man teilweise sehr ambitionöse Umsatzzuwächse über den Schweizer Online- und Versandhandel erwirtschaften kann. Doch gerade beim Distanzhandel sieht man, dass auch die internationalen Anbieter vom neuen Einkaufsverhalten profitieren dürften. Denn bei Paketsendungen aus dem Ausland geht man vom grössten Wachstum aus.

Ähnliche Umsatzerwartungen für 2019 wie 2018

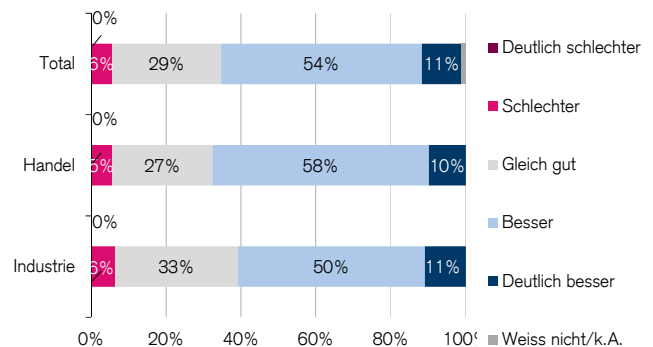
Prognostizierter Umsatz ggü. dem Vorjahr, Anteil der Antworten



Quelle: Fuhrer & Hotz

Mehrheit erwartet Marktanteilsgewinne

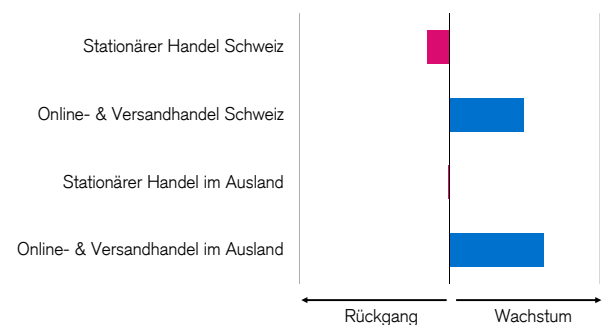
Erwartete Performance 2019 im Vergleich zu den Mitbewerbern, Anteil der Antworten



Quelle: Fuhrer & Hotz

Online- und Versandhandel als Wachstumstreiber

Erwartete Entwicklung der Nachfrage von Schweizer Konsumenten aus Sicht der Anbieter, 2019 ggü. 2018, Durchschnitt



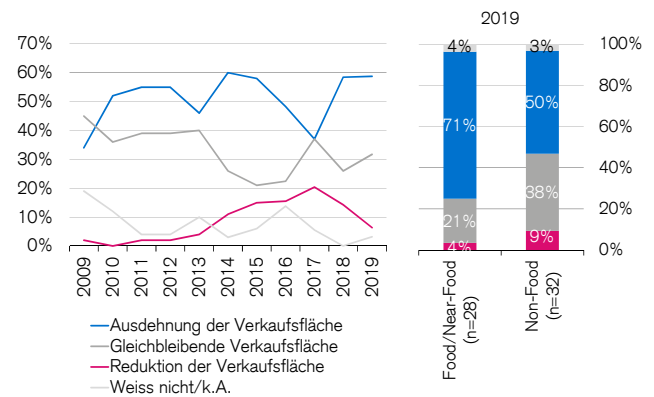
Quelle: Fuhrer & Hotz

Verkaufsflächenplanung

Betrachtet man die Langzeitentwicklung der Verkaufsflächenplanung, so stellt man fest, dass sich die Planung wieder an die Zeit vor dem Frankenschok im Jahr 2015 anlehnt. Die grössten und einschneidendsten Anpassungen bzw. Flächenreduktionen scheinen bereits eingeleitet oder umgesetzt worden zu sein. Für das Jahr 2019 geht noch etwa jeder zwanzigste Betreiber von stationären Flächen von einer (weiteren) Flächenreduktion aus. Allgemein fällt auf, dass im Non-Food-Bereich knapp die Hälfte aller Unternehmen maximal beim Status quo bleiben möchte, während dies im Food/Near-Food-Segment gut ein Viertel ist.

Verkaufsflächenplanung wieder im langjährigen Mittel

Geplante Verkaufsflächenänderung, Anteil der Antworten; Min. n=47 (2011), Max. n=90 (2014)



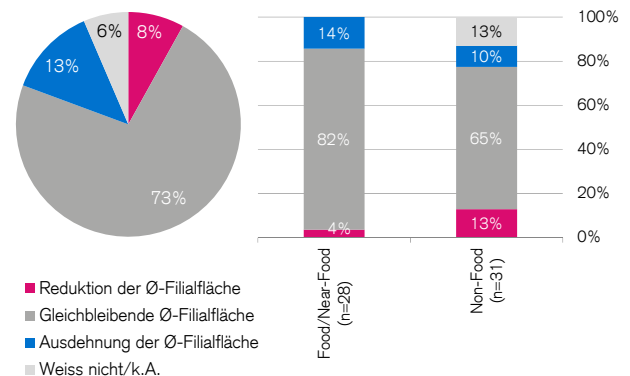
Quelle: Fuhrer & Hotz

Durchschnittliche Filialfläche

Der Glaube an die eigenen stationären Flächen bleibt im Handel bestehen, und auch an der durchschnittlichen Filialfläche wollen die Entscheidungsträger mit 73% grossmehreitlich nichts verändern. Im Food-/Near-Food-Bereich gibt es vereinzelte Player, welche tendenziell etwas grössere Flächen bespielen möchten, im Non-Food-Segment ist dies genau umgekehrt. Was sich mittelfristig verändern wird, ist der Flächenmix. Die klassische Verkaufsfläche wird weniger Platz beanspruchen – primär zugunsten von Service- und Verweilflächen. Besonders im Non-Food-Bereich wird intensiv am neuen Mix gearbeitet.

Durchschnittliche Filialfläche bleibt in etwa gleich

Geplante Anpassungen der Shop-/Ladenfläche einer durchschnittlichen Filiale, Anteil der Antworten; n=62



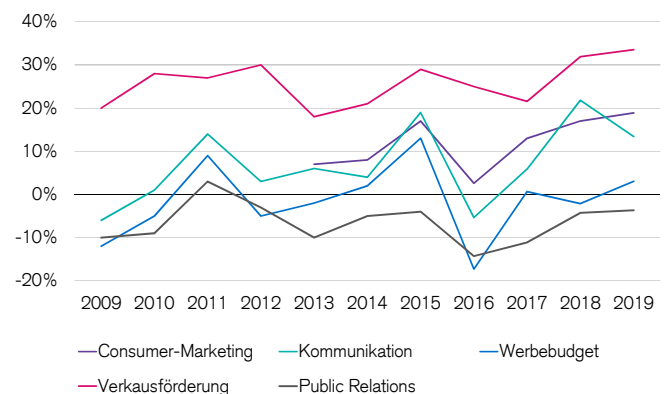
Quelle: Fuhrer & Hotz

Marketingbudgets

Um die gesteckten Ziele zu erreichen, möchten 30% der Marktteilnehmer einen grösseren Anteil des Marketingbudgets für Consumer-Marketing verwenden (nur 11% fassen eine Reduktion ins Auge). Innerhalb des Consumer-Marketings dürfte es zu einer Umschichtung zugunsten der Kommunikation kommen. In erster Linie profitieren wird hiervon das Budget für Verkaufsförderungsmassnahmen, während das Werbe- und PR-Budget mehrheitlich gehalten wird. Bezüglich der geplanten Intensivierung des Consumer-Marketings scheinen die Hersteller im Vergleich zu den Händlern den grösseren Handlungsbedarf zu sehen.

Verkaufsförderung bleibt stark im Fokus

Marketingbudgets; Saldo der positiven («höhere geplante Ausgaben») und negativen («tiefere geplante Ausgaben») Antworten in Prozentpunkten; n=164



Quelle: Fuhrer & Hotz

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

Schwellenmärkte

In Fällen, in denen sich dieser Bericht auf Schwellenmärkte bezieht, weisen wir Sie darauf hin, dass mit Anlagen und Transaktionen in verschiedenen Anlagekategorien von oder in Zusammenhang oder Verbindung mit Emittenten und 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 Mass an Risiko und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Marktbewegungen können zu erheblichen Verlusten oder sogar zu einem Totalverlust führen. Anleger in Immobilien sind Liquiditäts-, Fremdwährungs- und anderen Risiken ausgesetzt, einschliesslich konjunktureller Risiken, Vermietungsrisiken und solcher, die sich aus den Gegebenheiten des lokalen Marktes, der Umwelt und Änderungen der Gesetzeslage ergeben.

Zins- und Ausfallrisiken

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

Investment Strategy Department

Im Mandats- und Beratungsgeschäft der CS sind Anlagestrategen für die Formulierung von Multi-Asset-Strategien und deren anschliessende Umsetzung verantwortlich. Sofern Musterportfolios gezeigt werden, dienen sie ausschliesslich zur Erläuterung. Ihre eigene Anlageverteilung, Portfoliogewichtung und Wertentwicklung können nach Ihrer persönlichen Situation und Risikotoleranz erheblich davon abweichen. Meinungen und Ansichten der Anlagestrategen können sich von denen anderer CS-Departments unterscheiden. Ansichten der Anlagestrategen können sich jederzeit ohne Ankündigung oder Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen.

Gelegentlich beziehen sich Anlagestrategen auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. Die darin enthaltenen Empfehlungen sind Auszüge und/oder Verweise auf zuvor veröffentlichte Empfehlungen von Credit Suisse Research. Bei Aktien bezieht sich dies auf die entsprechende Company Note oder das Company Summary des Emittenten. Empfehlungen für Anleihen sind dem entsprechenden Research Alert (Anleihen) oder dem Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland zu entnehmen. Diese Publikationen sind auf Wunsch erhältlich oder können von <https://investment.credit-suisse.com> heruntergeladen werden. Offenlegungen sind unter www.credit-suisse.com/disclosure zu finden.

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

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

KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG: Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsa-

chen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare und in keiner Weise um eine regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder 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 enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. **DATENSCHUTZ:** Ihre Personendaten werden gemäss den Grundsätzen über die Bearbeitung von Personendaten verarbeitet, die Sie von zu Hause aus auf der offiziellen Website von Credit Suisse unter www.credit-suisse.com/ch/de/legal.html einsehen können

Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Business Firm

Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich professionellen Kunden oder akkreditierten Anlegern gemäss der Definition der DFSA angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 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. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten Abschlüsse werden auf Wunsch bereitgestellt. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INF000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, verteilt. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser ordnungsgemäss reguliert wird (QFC-Lizenz Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie von der QFCRA definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem Nettovermögen von über QR 4 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. Aus diesem Grund dürfen andere Arten von Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. Da dieses Produkt/diese Dienstleistung nicht am Finanzplatz Katar registriert ist und von der QFCRA nicht beaufsichtigt wird, übernimmt die QFCRA keine Verantwortung für die Prüfung oder Verifizierung eines Prospekts oder anderer Dokumente in Zusammenhang mit diesem Produkt/dieser Dienstleistung. Aus diesem Grund hat die QFCRA diese Marketingunterlagen oder andere verbundene Dokumente nicht geprüft oder genehmigt oder Massnahmen getroffen, die in diesem Dokument dargelegten Informationen zu verifizieren, und ist dazu auch nicht verpflichtet. Anleger, die in dieses Produkt/diese Dienstleistung investieren, verfügen möglicherweise nicht über die gleichen Informationen, die sie zu einem am Finanzplatz Katar registrierten Produkt/einer am Finanzplatz Katar registrierten Dienstleistung erhalten würden. Das Produkt/die Dienstleistung, auf das/die sich diese Marketingunterlagen beziehen, kann illiquid und/oder Gegenstand von Beschränkungen beim Wiederverkauf sein. Das Beschreiten des Rechtswegs in Bezug auf das Produkt/die Dienstleistung und die damit verbundenen Personen kann Beschränkungen unterliegen oder schwierig sein und muss möglicherweise in einem Land ausserhalb des Finanzplatzes Katar erfolgen. Künftige Käufer dieses angebotenen Produkts/dieser angebotenen Dienstleistung sollten ihre eigenen Due-Diligence-Prüfungen zu dem Produkt/der Dienstleistung durchführen. Falls Sie den Inhalt dieser Broschüre nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater hinzuziehen. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird

und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen der Capital Markets Authority of Lebanon (CMA). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird veröffentlicht von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexiko:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) und C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt keine Empfehlung, Beratung oder Einladung zur Durchführung einer Transaktion dar und ersetzt nicht die direkte Kommunikation mit Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko vor der Ausführung einer Finanzinvestition. Die Personen, die dieses Dokument ausgearbeitet haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. Die Prospekte, Angebotsunterlagen, Term sheets, Anlagestrategien, Jahresberichte und periodischen Finanzinformationen enthielten nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente sind kostenlos erhältlich, direkt beim Emittenten von Wertpapieren und bei Anlagefondsmanagern oder auf der Wertpapier- und Börsen-Webseite sowie bei Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko. Die hierin enthaltenen Informationen ersetzen nicht die Kontoauszüge, den INFORME DE OPERACIONES und/oder Bestätigungen, die Sie von der Credit Suisse Mexico gemäss den für Finanzinstitute und andere Personen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, geltenden allgemeinen Regeln erhalten. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein nach dem Securities Market Law («LMV») ordnungsgemäss eingetragener Anlageberater, der bei der National Banking and Securities Commission («CNBV») unter der Foliennummer 30070 registriert ist und daher keine Bank ist, weder zur Entgegennahme von Einlagen noch zur Verwahrung von Wertpapieren berechtigt ist und nicht der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. angehört. Gemäss den Bestimmungen des LMV ist die C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. kein unabhängiger Anlageberater gemäss ihrer Beziehung zur Credit Suisse AG, einem ausländischen Finanzinstitut, und ihrer indirekten Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Die Personen, die dieses Dokument erstellt haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. **Niederlande:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Netherlands Branch («niederländische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die niederländische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der niederländischen Aufsichtsbehörde De Nederlandsche Bank (DNB) sowie der niederländischen Marktaufsicht Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Österreich:** Dieser Bericht wird von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich («österreichische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die österreichische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission

de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien, Österreich. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal («portugiesische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die portugiesische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörde Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: <https://www.credit-suisse.com/sa>. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem Unternehmen, das bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragen ist, verteilt. **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Die Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz der Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

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

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

19C012A_IS