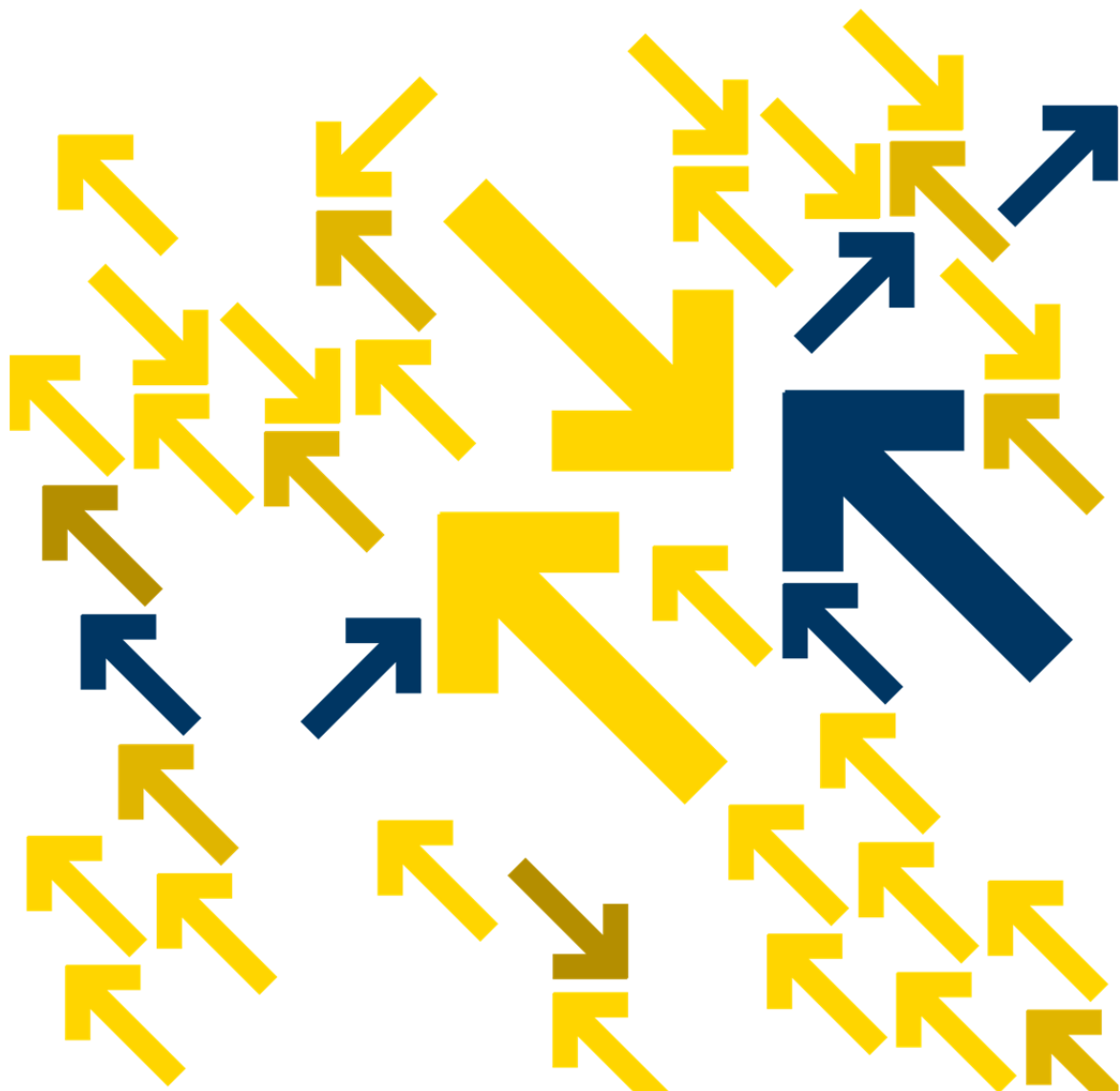

Aufhellung in den meisten Industriebranchen



Impressum

Herausgeber: Investment Solutions & Products

Loris Centola
Global Head of PB Research
Tel. +41 44 333 57 89
E-Mail: loris.centola@credit-suisse.com

Dr. Oliver Adler
Head Economic Research
Tel. +41 44 333 09 61
E-Mail: oliver.adler@credit-suisse.com

Kontakt

E-Mail: branchen.economicresearch@credit-suisse.com
Tel. +41 44 333 77 35

Druck

Effingerhof AG, Storchengasse 15, 5201 Brugg

Redaktionsschluss

15. Dezember 2016

Publikationsreihe

Swiss Issues Branchen

Bestellungen

Einzelne Printexemplare direkt bei Ihrem Kundenberater (kostenlos). Elektronische Exemplare über www.credit-suisse.com/publikationen
Interne Bestellungen via MyShop mit Mat.-Nr. 5510021.

Besuchen Sie uns auf dem Internet

www.credit-suisse.com/research

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangaben zitiert werden.
Copyright © 2017 Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren

Andreas Christen
Dr. Patricia Feubli
Emilie Gachet
Lukas Gehrig
Sascha Jucker
Drilon Kastrati
Roman Schenk
Thomas Schatzmann
Dr. Fabian Waltert

Mitwirkung

Tomasz Limberger

Redaktion

Christine Mumenthaler

Inhalt

Editorial	4
Branchenkonjunktur	5
Aufhellung in den meisten Industriebranchen	
Mittelfristige Branchenbewertung	8
Digitalisierung und Frankenstärke verändern die Strukturen	
Branchenkennzahlen	11
Die Branchen im Überblick	
Industrie	12
Lebensmittelindustrie	12
Holzindustrie	13
Druck und Verlag	14
Chemie	15
Pharmaindustrie	16
Metallindustrie	17
Elektroindustrie	18
Uhrenindustrie	19
Maschinenbau	20
Medizintechnik	21
Energieversorgung	22
Baugewerbe	23
Dienstleistungen	24
Autogewerbe	24
Grosshandel	25
Detailhandel	26
Transport und Logistik	27
Gastgewerbe	28
Telekommunikation	29
Informatikdienste	30
Banken	31
Versicherungen	32
Immobilienwesen	33
Rechts-, Steuer- und Unternehmensberatung	34
Architektur- und Ingenieurbüros	35
Unterrichtswesen	36
Gesundheitswesen	37
Sozialwesen und Heime	38
Anhang	39
Brancheneinteilung	

Editorial

2016 war ein weiteres ereignisreiches Wirtschaftsjahr. Wie erwartet setzte sich die Erholung vom Frankenschock von Anfang 2015 fort. Dafür mitverantwortlich waren ein – dank Schützenhilfe der Schweizerischen Nationalbank (SNB) – gegenüber dem EUR mehrheitlich stabiler Franken sowie ein zwar nur moderates, aber relativ stabiles globales Wirtschaftswachstum. Im Grossen und Ganzen zeigte die Schweizer Wirtschaft letztes Jahr einmal mehr, wie robust sie aufgestellt ist und dass sie auch grössere Schocks absorbieren kann.

Wie wir bereits in der letztjährigen Ausgabe des Branchenhandbuchs erwartet hatten, verlief die Erholung holprig. Die Gesamtwirtschaft verdaute den Frankenschock zwar zunehmend, aber noch lange nicht alle Branchen. So litten kleinere Industrie-KMU 2016 nach wie vor unter verminderter preislicher Wettbewerbsfähigkeit und gedrückten Margen, der Detailhandel unter dem Einkaufstourismus und das Gastgewerbe unter den abhanden gekommenen europäischen Gästen. Schweizer Unternehmen mussten weiterhin mit Rationalisierungen, Kostensenkungen, Auslagerungen und strategischen Neuausrichtungen reagieren, um die negativen Effekte einer starken Währung auszugleichen. Zudem war 2016 mit Blick auf die globale Politik äusserst turbulent. Im Juni stimmten die Briten wider Erwarten für den Brexit. Im November wählten die Amerikaner den politischen Aussenseiter Donald Trump zum Präsidenten. Die langfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen solcher politischer Entscheide sind schwierig einzuschätzen. Kurzfristig sorgten sie bei der Schweizer Wirtschaft jedoch erneut für Unsicherheit, insbesondere im Hinblick auf den Wechselkurs des Frankens zum Euro. Hinzu kamen 2016 weitere Terroranschläge in Europa, die nicht nur grosses menschliches Leid verursachten, sondern auch den Geschäftsgang verschiedener Schweizer Branchen – wie der Uhrenindustrie oder des Gastgewerbes – beeinträchtigten. Die politische Unsicherheit dürfte auch 2017 eine Konstante bleiben. In Europa finden verschiedene wegweisende Wahlen statt, z.B. in Frankreich, Deutschland und den Niederlanden. Es ist davon auszugehen, dass vor allem Parteien zulegen, welche die aktuelle politische und wirtschaftliche Ordnung infrage stellen.

Obwohl Konjunkturschwankungen oder Wechselkursschocks viele Branchen kurzfristig beeinflussen, müssen alle Unternehmen auch längerfristige Entwicklungen im Auge behalten. Die Fähigkeit einer Branche, auf grosse Trends wie die demografische Alterung, den Aufstieg der Mittelschicht in Schwellenländern, die immer umfassendere Digitalisierung oder die zunehmende Regulierungsdichte zu reagieren, bestimmt vielleicht nicht zwangsläufig ihre Umsatzentwicklung im folgenden Jahr. Sie determiniert wohl aber ihren langfristigen Erfolg. Wie sind die einzelnen Branchen im Hinblick auf diese Trends aufgestellt? Welche Sektoren profitieren davon, welche erwartet ein schmerzhafter Strukturwandel? Auf diese Fragen gibt das vorliegende Handbuch Antworten. Es fasst die längerfristigen strukturellen Chancen und Herausforderungen für die 27 grössten Schweizer Branchen auf je einer Seite zusammen. Neben den wichtigsten Kennzahlen enthält das Branchenhandbuch auch eine systematische Bewertung des Chancen-Risiken-Profiles jeder Branche. Die Beschreibung der aktuellen Konjunkturlage und des Ausblicks für das neue Jahr runden jeweils das Bild ab.

Das Autorenteam wünscht Ihnen eine anregende Lektüre.

P.S: Bei Fragen, Rückmeldungen oder Anregungen zum Branchenhandbuch laden wir Sie herzlich ein, uns unter folgender E-Mail-Adresse zu kontaktieren:
branchen.economicresearch@credit-suisse.com

Branchenkonjunktur

Aufhellung in den meisten Industriebranchen

In vielen Branchen setzte sich 2016 die Erholung vom Frankenschock von Anfang 2015 fort. Sie war jedoch nicht überall gleich stark ausgeprägt. Für 2017 erwarten wir in erster Linie bei den Exportbranchen eine leichte Beschleunigung.

2016: Schweizer Wirtschaft wächst wieder stärker

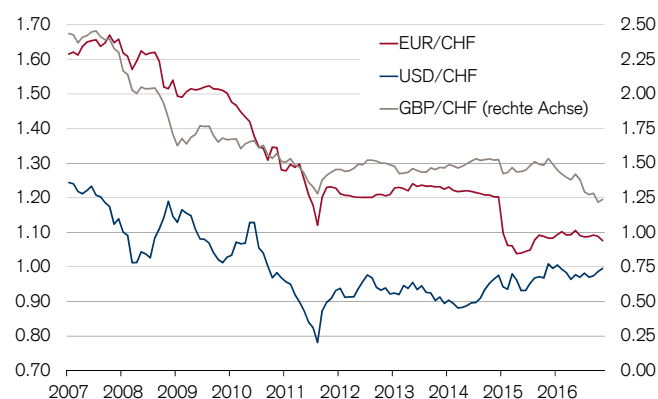
Zunächst eine kurze Rückblende ins Jahr 2015: Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hebt am 15. Januar den EUR/CHF-Mindestkurs auf, die anschliessende massive Aufwertung des Frankens bringt viele Schweizer Unternehmen bzw. Branchen in Bedrängnis, das Wirtschaftswachstum wird dadurch mehr als halbiert. 2016 scheint die Schweizer Wirtschaft diesen Schock allmählich überwunden zu haben. Gemäss unseren Schätzungen wuchs das Bruttoinlandprodukt 2016 real insgesamt um knapp 1.5% – und damit fast doppelt so stark wie im Vorjahr. Diese Beschleunigung ist in erster Linie auf ein Wiedererstarken der Exportwirtschaft zurückzuführen. 2016 konnte in vielen Industriebranchen die negative Preisspirale von 2015 mit der weitgehenden Stabilisierung des EUR/CHF-Wechselkurses (vgl. Abb.) gestoppt werden – nicht zuletzt dank Interventionen der SNB. Das zwar bescheidene, aber recht stetige und ab Herbst sogar leicht anziehende Wachstum der Weltwirtschaft dürfte zudem den Exportsektor gestützt haben. Nachdem sie 2015 insgesamt um fast 3% zurückgegangen waren, nahmen die nominalen Schweizer Warenexporte zwischen Januar und Oktober 2016 wieder um rund 4% gegenüber dem Vorjahr zu.

Industrie: Chemie/Pharma als Zugpferd, Uhrenbranche in der Krise

Diese positive Entwicklung der Gesamtausfuhren soll aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Erholung vom Frankenschock vielerorts noch holprig verlief. Denn das Plus verdeckt die erheblichen Unterschiede zwischen den einzelnen Branchen (vgl. Abb.). Das Exportwachstum 2016 war nämlich praktisch einzig der chemisch-pharmazeutischen Industrie zu verdanken; ohne sie wären die nominalen Warenexporte letztes Jahr noch leicht rückläufig gewesen. Wie die chemisch-pharmazeutische Industrie vermochte auch die Medizintechnik dank einer dynamischen globalen Nachfrage nach Gesundheitsleistungen ihre Ausfuhren zu steigern. In der Lebensmittelindustrie nahmen 2016 zwar die Exporte zu, die Gesamtumsätze stagnierten aber weitgehend. Die eher binnenorientierte Branche blieb auf dem Schweizer Markt durch den Einkaufstourismus und den durch die Frankenaufwertung gestiegenen Importdruck gefordert. Die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM-Industrie) verzeichnete einen Umsatzrückgang, wenn auch weniger stark als 2015. Im Export wirkte sich die Nachfrageschwäche in Schwellenländern bremsend aus. Auf dem Heimmarkt dürfte die Konkurrenz durch günstigere ausländische Anbieter inländischer Zulieferer – insbesondere aus der Metallindustrie – zugesetzt

EUR/CHF-Wechselkurs 2016 weitgehend stabil

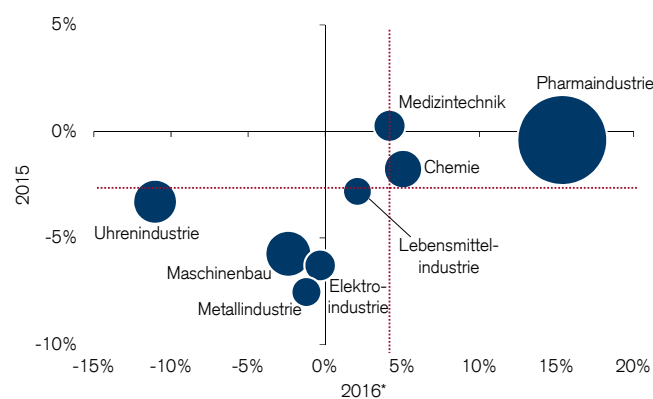
Wechselkurse, Monatsdurchschnitte; letzter Datenpunkt: November 2016



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse

Exportwachstum 2016 von Pharmaindustrie getrieben

Nominale Exporte ausgewählter Industriebranchen: Veränderung zum Vorjahr in %; gestrichelte Linien: Warenexporte total; Kreisgrösse: Anteil am Total



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse; * Januar – Oktober

haben. Die MEM-Industrie bekam zudem den schwachen Geschäftsgang in der Uhrenindustrie, die eine wichtige heimische Abnehmerbranche ist, zu spüren. Mit einem Exportrückgang von über 10% erlebte der Uhrensektor 2016 sein schwierigstes Jahr seit der Rezession 2009. Verantwortlich für den rückläufigen Uhrenabsatz waren unter anderem die Konjunkturabschwächung in China und weiteren Schwellenländern sowie die Terrorangst, die viele Touristen von Paris und anderen wichtigen Uhrenumschlagplätzen in Europa fernhielt.

Erholung schwieriger bei kleineren Industriebetrieben

Um ihre im Zuge der Frankenaufwertung reduzierte preisliche Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen und ihre gebeutelten Margen zu verbessern, sahen sich viele Unternehmen zu Massnahmen wie Rationalisierungen, Kostensenkungen, Stellenabbau oder Auslagerungen gezwungen. Die aktuellen Konjunkturumfragen zeigen, dass bei der Anpassung an die neuen Wechselkursrealitäten KMU, insbesondere kleine Betriebe mit weniger als 50 Mitarbeitenden, bisher mehr Mühe bekundeten als Grossunternehmen (vgl. Abb.).

Frankenschock auch ausserhalb der Industrie noch nicht ganz ausgestanden

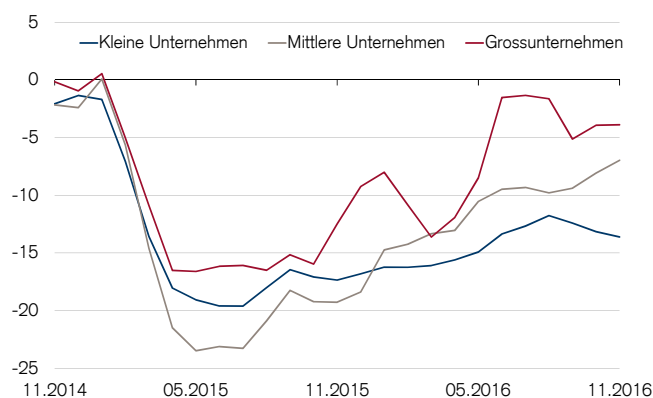
Nicht nur die Industrie, sondern auch der Detailhandel und das Gastgewerbe gehörten zu den Hauptleidtragenden der Frankenaufwertung von 2015. Für beide Sektoren war 2016 ein weiteres schwieriges Jahr. Der Einkaufstourismus nahm zwar nicht weiter zu, verharrte jedoch auf hohem Niveau. Die Zuwanderung und damit das Bevölkerungswachstum schwächten sich leicht ab. Die Konsumentenstimmung verbesserte sich zudem im Jahresverlauf kaum, was unter anderem auf die Sorgen der Schweizer um die Arbeitsplatzsicherheit zurückzuführen war (vgl. Abb.). Kombiniert mit teilweise ungünstigen Wetterbedingungen und dem anhaltenden Strukturwandel in der Branche (Stichwort Onlinehandel) führte all dies zu einem weiteren Umsatzrückgang im Detailhandel. Das Gastgewerbe registrierte 2016 erneut weniger Logiernächte als im Vorjahr. Der negative Effekt der Frankenaufwertung auf die Buchungen europäischer Gäste flachte zwar im Jahresverlauf ab. Klar belastend wirkte sich indes das vermehrte Fernbleiben asiatischer Touristen im Nachgang der Terroranschläge in Europa aus.

Baukonjunktur stabilisiert sich; in staatsnahen Branchen verlangsamt sich das Beschäftigungswachstum

Das Bauhauptgewerbe erholte sich 2016 von seinem Zwischentief im Vorjahr. Der durch die Negativzinspolitik entstandene Anlagenotstand führte zu einem Anstieg der Nachfrage nach Bauleistungen im Mietwohnungssegment. Das Ausbaugewerbe hinkte allerdings noch hinterher. Von der regen Bauplanungstätigkeit konnten unter anderem die Architekturbüros profitieren. Da aber aufgrund der nachlassenden Bevölkerungs- und Beschäftigungsdynamik die Nachfrage mit dem Angebot nicht Schritt halten konnte, sah sich das Immobilienwesen 2016 mit steigenden Leerständen und rückläufigen Mietpreisen in einigen Märkten konfrontiert. Auch in der Finanzbranche blieben die Auswirkungen des Tiefzinsumfeldes 2016 ein wichtiges Thema. Sowohl das Bankenwesen als auch die Versicherungen bauten im vergangenen Jahr Stellen ab (vgl. Abb. auf nächster Seite). Im Gegensatz dazu bauten staatsnahe Branchen wie das Gesundheits- und Sozialwesen weiterhin Personal auf, wenn auch langsamer als im Durchschnitt der letzten Jahre. Mit ein Grund für diese Wachstumsverlangsamung waren die zunehmenden Sparbemühungen der öffentlichen Hand.

Zögerlichere Erholung bei kleinen Industrieunternehmen

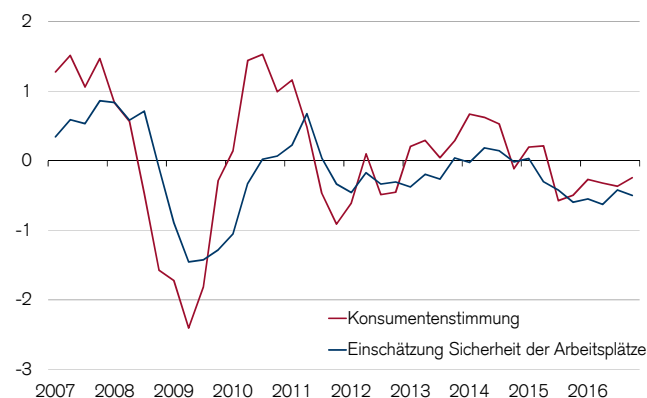
KOF-Geschäftslagenindikator Industrie: Saldi in Prozentpunkten, 3-Monats-Durchschnitt



Quelle: Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich, Credit Suisse

Konsumentenstimmung blieb 2016 verhalten

Index der Konsumentenstimmung und Index der Einschätzung der Sicherheit der Arbeitsplätze; standardisiert, 0 = langjähriger Durchschnitt



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft, Credit Suisse

2017: Auslandskonjunktur sorgt für weiteres Wachstum im Export

2017 dürfte sich das Wachstum der Schweizer Wirtschaft in einem ähnlichen Rahmen bewegen wie im Vorjahr. Wir gehen davon aus, dass das reale Bruttoinlandprodukt 2017 um 1.5% zunimmt. Unter der Annahme, dass der EUR/CHF-Wechselkurs weiterhin mehr oder weniger stabil bleibt, rechnen wir mit einem weiteren soliden Wachstum der Exportwirtschaft. Die globale Konjunktur wächst gemäss unseren Prognosen 2017 insgesamt leicht stärker als im Vorjahr, was bei Schweizer Exporteuren für moderate zusätzliche Nachfrageimpulse sorgen dürfte. In der Eurozone setzt sich der bescheidene Wachstumstrend fort, während aber die Unsicherheiten rund um den Brexit die Konjunktur in Grossbritannien bremsen dürften. In den USA bleibt das Wirtschaftswachstum dynamisch, während sich die Lage in Schwellenländern weiter stabilisiert. Angesichts dessen rechnen wir unter anderem damit, dass die Exporte der MEM-Industrie nach den Rückgängen der beiden letzten Jahre 2017 wieder leicht ansteigen. Der Franken bleibt aber nach wie vor stark und das globale Wettbewerbsumfeld daher für viele Schweizer Industrieunternehmen herausfordernd. Die Anpassungsprozesse sind vielerorts noch nicht abgeschlossen, weshalb wir für das Jahr 2017 mit einer weiterhin rückläufigen Beschäftigung im Industriesektor rechnen (vgl. Abb.).

Verhaltene Impulse aus der Binnenkonjunktur

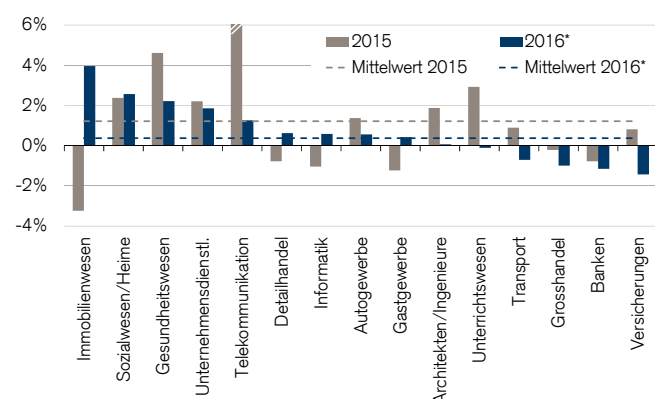
Im Gegensatz zum Export erwarten wir 2017 von der Binnenkonjunktur gegenüber dem Vorjahr kaum zusätzliche Wachstumsimpulse. Die Stabilisierung auf dem Arbeitsmarkt – wir gehen von einer gegenüber dem Vorjahr unveränderten Arbeitslosenquote von 3.3% im Jahresdurchschnitt 2017 aus – könnte sich zwar leicht positiv auf die Konsumentenstimmung auswirken. Die Zuwanderung dürfte sich allerdings weiter abschwächen. Zudem steigen die Nominallöhne 2017 nur verhalten, so dass mit der Rückkehr der Inflation (Prognose 2017: +0.5%) insgesamt kein realer Kaufkraftgewinn resultieren wird. Diese Faktoren werden sich wohl dämpfend auf das Konsumwachstum auswirken. Für den Detailhandel rechnen wir für 2017 daher allenfalls mit einer Stabilisierung. Das sich abschwächende Bevölkerungswachstum wirkt sich ebenfalls auf die Nachfrage nach Wohnraum bremsend aus, was die Risiken für das Bau- und Immobilienwesen sowie weitere baunahe Branchen wie Architekturbüros in der mittleren Frist steigen lässt.

Weiteres Wachstum im Gesundheitsbereich

Unternehmensdienstleister wie Anwälte und Berater dürften 2017 weiterhin von den hohen Anforderungen an Regulierung und Compliance besonders in der Finanzbranche profitieren, die IT-Dienstleister von der voranschreitenden Digitalisierung. Wir erwarten zudem, dass das Gesundheits-, Sozial- und Unterrichtswesen aufgrund der längerfristigen demografischen Treiber auch 2017 weiter wächst, wobei die Dynamik wie bereits 2016 unter dem langfristigen Durchschnitt ausfallen dürfte. Verantwortlich dafür sind die in verschiedenen Kantonen weiterhin angespannten öffentlichen Finanzen bzw. die damit verbundenen Sparmassnahmen.

Schwächeres Stellenwachstum im Dienstleistungssektor

Vollzeitäquivalente in Dienstleistungsbranchen: Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse; * Werte der ersten drei Quartale

2017 nimmt die Gesamtbeschäftigung wieder stärker zu

Vollzeitäquivalente: Veränderung zum Vorjahr in %

Sektor	2015	2016*	2017*
Industrie	-0.8%	-1.4%	-0.5%
Baugewerbe	0.0%	-1.4%	-0.5%
Handel	-0.2%	0.0%	0.0%
Transport / Verkehr	0.6%	-0.5%	-0.3%
Gastgewerbe	-1.2%	0.2%	-1.0%
Information / Kommunikation	-0.1%	-0.3%	0.4%
Finanzdienstleistungen	0.6%	-1.0%	-1.0%
Unternehmensdienstleistungen	1.7%	0.8%	1.0%
Gesundheit / öffentliche Dienste	2.7%	1.5%	1.9%
Beschäftigung total	0.8%	0.0%	0.5%

Quelle: Bundesamt für Statistik; * 2016-Schätzung und 2017-Prognose Credit Suisse

Mittelfristige Branchenbewertung

Digitalisierung und Frankenstärke verändern die Strukturen

Die Digitalisierung von Wirtschaft und Gesellschaft sowie die Frankenstärke werden in den nächsten Jahren die Entwicklung vieler Branchen mitbestimmen. Die IT-Branche wird von der Digitalisierung am stärksten profitieren. Die Frankenstärke wird in vielen Branchen zu einer Beschleunigung des Strukturwandels führen.

Gesellschaft, Demografie, Politik und Technologie verändern die Wirtschaftsstrukturen

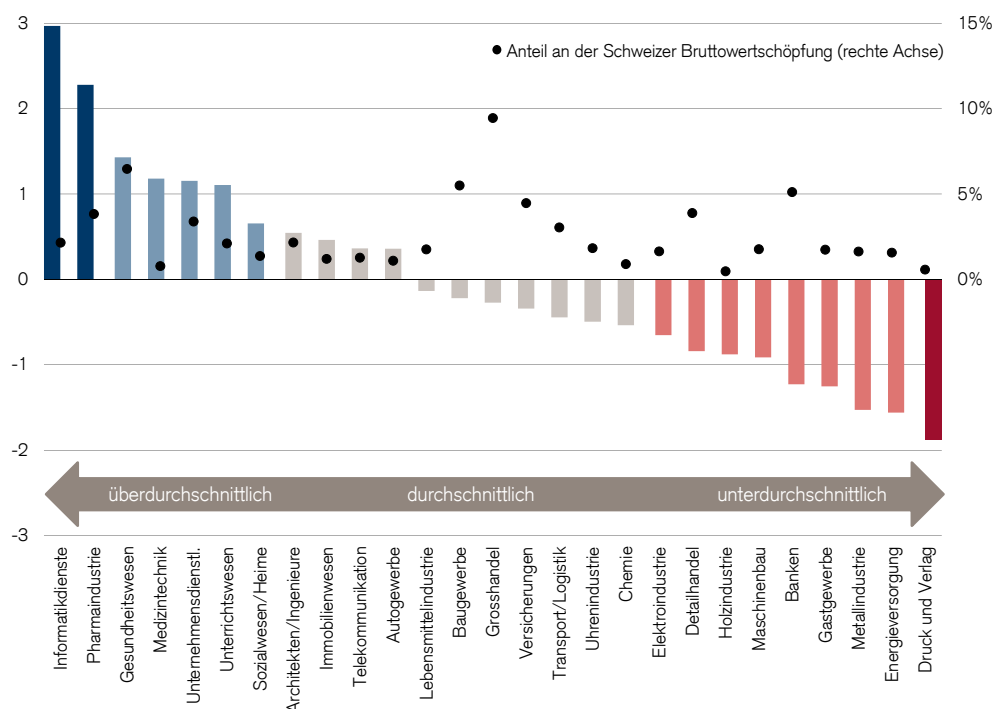
Kurzfristig sind die Wirtschaft und somit auch die Branchen vor allem konjunkturellen Schwankungen ausgesetzt. Mittel- und langfristig bestimmen in erster Linie gesellschaftliche und demografische Trends, politische Rahmenbedingungen sowie grosse Technologiesprünge die Wirtschaftsstrukturen und die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen.

Chancen-Risiken-Bewertung erlaubt Direktvergleich der Branchen

Auch 2017 präsentiert die Credit Suisse eine systematische Analyse der Struktur der Schweizer Branchenlandschaft. Dabei wird das mittelfristige Wachstumspotenzial der Branchen unter Berücksichtigung bestehender und möglicher Risiken geschätzt. Die Modellergebnisse unserer Chancen-Risiken-Bewertung erlauben damit einen Direktvergleich der verschiedenen Schweizer Wirtschaftszweige. Die Abbildung zeigt die Resultate der Chancen-Risiken-Bewertung 2017 für die 27 in diesem Branchenhandbuch porträtierten Branchen (weitere Erläuterungen zur Bewertungsmethodik siehe Box «Die Chancen-Risiken-Bewertung der Credit Suisse», Seite 10).

Mittelfristige Chancen-Risiken-Bewertung

Synthetischer Indikator, Gesamtwirtschaft = 0; schwarze Punkte: Anteil an der Schweizer Bruttowertschöpfung 2015 in %



Quelle: Credit Suisse

Demografie: Alterung als Nachfragetreiber, sinkende Zuwanderung als Nachfragehemmer

Zu den Haupteinflussfaktoren für die Entwicklung der Schweizer Branchen zählt die demografische Entwicklung im In- und Ausland. Dabei unterscheiden wir unter anderem zwischen einer seit Kurzem beobachtbaren Entschleunigung des Bevölkerungswachstums in der Schweiz und der demografischen Alterung hierzulande und im Ausland. Letztere dürfte insbesondere die Industrieländer in den nächsten Jahrzehnten mit grossen Herausforderungen konfrontieren. Wir rechnen damit, dass sich der Anteil der über 80-Jährigen in der Schweiz bis 2040 auf 9% der Gesamtbevölkerung fast verdoppeln wird. In erster Linie davon betroffen ist das Gesundheitswe-

sen, das künftig unter anderem aufgrund eines starken Anstiegs der Anzahl Pflegebedürftigen ein grosses Nachfragewachstum erleben wird. Von der demografischen Alterung im Ausland werden vor allem die Medizintechnik und die Pharmaindustrie – beide stark exportorientiert – profitieren. Insgesamt fällt die Chancen-Risiken-Bewertung für das Gesundheitswesen und die Medizintechnik überdurchschnittlich aus, für die Pharmaindustrie sogar stark überdurchschnittlich. Die zunehmende Abflachung des nach wie vor hohen Bevölkerungswachstums, die vor allem in einer geringeren Zuwanderung gründet, wird hingegen vor allem Branchen wie den Detailhandel, das Baugewerbe und das Immobilienwesen negativ beeinflussen.

Der starke Franken beschleunigt den Strukturwandel vieler Branchen

Die nun seit längerem anhaltende Frankenstärke führt zu strukturellen Veränderungen in der Schweizer Branchenlandschaft. In stark exportorientierten Industriebranchen wie dem Maschinenbau, der Chemie und der Elektroindustrie sind seit mehreren Jahren rückläufige Beschäftigungszahlen zu verzeichnen. Geschuldet ist dies primär dem Preisdruck, dem die heimischen Produzenten mit internationalen Absatzmärkten ausgesetzt sind. Um den grossen Kostenblock in Schweizer Franken abzubauen, wurden in den letzten Jahren zunehmend Teile der Wertschöpfungskette ins Ausland verlagert. Der Beschäftigungsrückgang dürfte aber auch teilweise dem technologischen Fortschritt (Stichwort Industrie 4.0) in der Industrie zuzuschreiben sein, der den Trend der Automatisierung und der Vernetzung von Produktionsprozessen verstärkt. Neben der Industrie leiden aber auch einzelne Dienstleistungsbranchen unter der – im Vergleich zur ausländischen Konkurrenz – wiederholten währungsbedingten Verteuerung ihres Angebots. So findet im kleinbetrieblich geprägten Gastgewerbe seit längerer Zeit ein Strukturwandel statt, in dem mehrheitlich Hotels mit veralteter Infrastruktur infolge des Fernbleibens von Touristen schliessen müssen. Der Detailhandel kämpft seit der vorletzten starken Aufwertung des Schweizer Francs 2010/2011 mit dem zunehmenden Einkaufstourismus. Dieser macht unseren Schätzungen zufolge mittlerweile annähernd einen Zehntel der Detailhandelsumsätze in der Schweiz aus.¹ Unter anderem aufgrund der Frankenstärke stufen wir das Chancen-Risiken-Profil der stark betroffenen Industrie- und Dienstleistungsbranchen wie Maschinenbau, Gastgewerbe und Detailhandel als unterdurchschnittlich ein.

Kaum eine Branche bleibt von der Digitalisierung unberührt

Wie der demografische Wandel und die Frankenstärke stellt auch die fortschreitende Digitalisierung einen branchenübergreifenden Einflussfaktor dar, welcher zu grundlegenden Transformationen geführt hat – und auch zukünftig zum Strukturwandel vieler Branchen beitragen wird. Die zunehmende Ansammlung grosser Datenmengen (Stichwort «Big Data») in vielen Branchen (z.B. Gesundheitswesen, Detailhandel, Pharmaindustrie) verschafft der IT-Industrie eine wachsende Nachfrage nach Server- und Datenzentren sowie den entsprechenden Beratungsdienstleistungen (Data-Analytics, Security-Services). Wir bewerten das Chancen-Risiken-Profil der IT-Industrie deshalb als stark überdurchschnittlich. Im Detailhandel führte die Digitalisierung zum Aufstieg des E-Commerce, welcher einerseits die Reichweite der Kundschaft erhöht, andererseits aber auch mit IT- und Logistikinvestitionen und einem intensiveren Wettbewerb mit ausländischen Konkurrenten einhergeht. Auch die Finanzindustrie sieht sich mit den Herausforderungen der Digitalisierung konfrontiert, wobei z.B. Robo-Advisors durch die Rationalisierung des Vermögensverwaltungsprozesses zu Konkurrenten des traditionellen Retail-Bankings geworden sind. Die Telekommunikationsbranche sieht sich infolge des Trends zur verstärkten Benutzung mobiler Endgeräte mit einem wachsenden Kundenbedürfnis nach leistungsstarker Breitbandversorgung konfrontiert. Die Druckereien werden aufgrund der Onlineinhalte auch in Zukunft einen Rückgang der Druckauflagen und tiefere Margen hinnehmen müssen. Die Uhrenindustrie sieht sich zunehmend mit Konkurrenzprodukten wie Smartwatches von ursprünglich branchenfremden Unternehmen konfrontiert.

Nachfrage und Konkurrenz aus den Schwellenländern

Für die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft hat der Aussenhandel seit jeher einen hohen Stellenwert. Der Löwenanteil der Ausfuhren geht in die Industriestaaten, hauptsächlich nach Deutschland und in andere Länder der EU, aber auch die USA. Da diese Märkte aber für viele Güter schon gesättigt sind, fokussieren sich die hiesigen exportorientierten Industrieunternehmen schon seit längerem stärker auf die Schwellenländer. Deren dynamisches Wirtschaftswachstum in den vergangenen Jahrzehnten zeigt sich insbesondere in einer wachsenden Mittelschicht, welche über ein höheres Einkommen verfügt und dieses unter anderem für Gesundheits- und Luxusgüter einsetzt. Von den dadurch steigenden Gesundheitsausgaben profitieren hierzulande vor allem die Pharmaindustrie und die Medizintechnik. Luxusgüter werden mitunter in Form von hochqualitativen Uhren konsumiert. Allfällige Veränderungen der Konsumpräferenzen

¹ Einen detaillierten Ausblick über den Schweizer Detailhandel erhalten Sie in unserer Studie «Retail Outlook 2017: Schweizer Detailhandel im Umbruch».

(Aufstieg alternativer Luxusprodukte in der Konsumentengunst) könnten sich mittelfristig allerdings negativ auf die Schweizer Uhrenindustrie auswirken. Derweil konnte sich die Schweiz in einzelnen Schwellenländern als Feriendestination etablieren, wovon das strukturell angeschlagene Gastgewerbe profitiert. Für die Schweizer Industrieunternehmen bedeutet das Aufstreben der Schwellenländer neben einem wachsenden Absatzmarkt aber auch einen verschärften Wettbewerb mit den dort ansässigen Produzenten, welche dank niedrigerer Lohnkosten sowie des rapiden technologischen Fortschritts preislich attraktive Güter offerieren können.

Die Chancen-Risiken-Bewertung der Credit Suisse

Die Chancen-Risiken-Bewertung der Credit Suisse zeigt die mittelfristigen Chancen und Risiken der Schweizer Branchen im Quervergleich auf. Sie basiert auf einem 2006 eigens entwickelten Modell, das 2012 einer grundlegenden Revision unterzogen und 2015 weiter verfeinert wurde. Die Bewertung stellt eine zukunftsorientierte Einschätzung aus makroökonomischer Sicht dar. Der Betrachtungshorizont umfasst drei bis fünf Jahre.

Das Modell unterscheidet die beiden Dimensionen «Chancen» und «Risiken». Sowohl quantitative, vergangenheitsorientierte als auch qualitative, zukunftsorientierte Elemente fliessen in die Bewertung ein. Die vergangenheitsorientierten Komponenten basieren auf Branchendaten aus offiziellen Schweizer Statistiken, die zukunftsorientierten Elemente auf Experteneinschätzungen des Economic Research der Credit Suisse. Die Branchendaten haben bekanntlich den Nachteil, dass sie nur die Vergangenheit widerspiegeln, meist sogar mit einer grossen Verzögerung. Durch den systematischen Einbezug von Experteneinschätzungen werden strukturelle Einflussfaktoren und Trends berücksichtigt, die in den Statistiken nicht abgebildet, aber für die zukünftige Entwicklung einer Branche potenziell massgebend sind.

Die Dimension «Chancen» bildet das Wachstumspotenzial der einzelnen Branchen ab. Zur Beurteilung der Chancen werden Daten zum Wertschöpfungs-, Produktivitäts- und Beschäftigungswachstum sowie zur Lohnentwicklung und den Unternehmensgründungen herangezogen. Hinzu kommen Experteneinschätzungen zu den potenziellen Wachstumschancen, die sich für die Branchen aus diversen langfristigen Trends sowie aus dem politischen Umfeld ergeben. Die Dimension «Risiko» bildet Unsicherheiten ab, die das nachhaltige Wachstumspotenzial beeinträchtigen können. Sie basiert auf quantitativen Indikatoren, welche die Stärke der Wachstumsschwankungen und das Ausmass des Strukturwandels in den einzelnen Branchen messen, und auf Analystenmeinungen zu den aus Trends und dem politischen Umfeld hervorgehenden Risiken.

Chancen und Risiken werden für alle Branchen gegeneinander abgewogen und zu einem einzigen Wert zusammengefasst. Die Ergebnisse werden so standardisiert, dass für die Gesamtwirtschaft ein Wert von null resultiert. Die Chancen-Risiken-Bewertung ist somit eine relative Betrachtung: Eine Branche mit einem hohen Wert dürfte sich gemäss unseren Einschätzungen mittelfristig besser entwickeln als eine Branche mit einem tiefen Wert. Die Chancen-Risiken-Bewertung gibt explizit keine Prognose zum absoluten Wachstum der einzelnen Branchen ab.

Branchenkennzahlen

Die Branchen im Überblick

	Kennzahlen 2015			Prognose 2017	Chancen-Risiken-Bewertung	
	Beschäftigte (Vollzeitäquivalente)	Bruttowertschöpfung (in CHF Mrd.)	Anteil an der Schweizer Bruttowertschöpfung	Umsatzwachstum	Mittelfristige Branchenbewertung	
Industrie						
Lebensmittelindustrie	74'400	11.0	1.8%	→	-0.1	Durchschnittlich
Holzindustrie	36'400	3.0	0.5%	→	-0.9	Unterdurchschnittlich
Druck und Verlag	32'700	3.6	0.6%	↘	-1.9	Stark unterdurchschnittlich
Chemie	27'300	5.6	0.9%	↗	-0.5	Durchschnittlich
Pharmaindustrie	42'100	23.9	3.8%	↗	2.3	Stark überdurchschnittlich
Metallindustrie	90'700	10.2	1.6%	→	-1.5	Unterdurchschnittlich
Elektroindustrie	57'100	10.3	1.6%	→	-0.7	Unterdurchschnittlich
Uhrenindustrie	50'700	11.5	1.8%	↘	-0.5	Durchschnittlich
Maschinenbau	76'500	11.0	1.8%	↗	-0.9	Unterdurchschnittlich
Medizintechnik	25'900	4.9	0.8%	↗	1.2	Überdurchschnittlich
Energieversorgung	26'300	9.8	1.6%	↘	-1.6	Unterdurchschnittlich
Baugewerbe	322'900	34.4	5.5%	→	-0.2	Durchschnittlich
Dienstleistungen						
Autogewerbe	77'900	6.9	1.1%	↘	0.4	Durchschnittlich
Grosshandel	202'100	59.1	9.5%	↑	-0.3	Durchschnittlich
Detailhandel	232'800	24.3	3.9%	→	-0.8	Unterdurchschnittlich
Transport und Logistik	131'700	19.0	3.0%	→	-0.4	Durchschnittlich
Gastgewerbe	186'700	10.9	1.7%	→	-1.3	Unterdurchschnittlich
Telekommunikation	26'400	7.9	1.3%	→	0.4	Durchschnittlich
Informatikdienste	76'500	13.5	2.2%	↗	3.0	Stark überdurchschnittlich
Banken	145'600	32.0	5.1%	→	-1.2	Unterdurchschnittlich
Versicherungen	74'600	27.9	4.5%	→	-0.3	Durchschnittlich
Immobilienwesen	57'900	7.5	1.2%	→	0.5	Durchschnittlich
Rechts-, Steuer- und Unternehmensberatung	154'800	21.2	3.4%	↗	1.2	Überdurchschnittlich
Architektur- und Ingenieurbüros	101'500	13.5	2.2%	→	0.5	Durchschnittlich
Unterrichtswesen	217'000	13.2	2.1%	→	1.1	Überdurchschnittlich
Gesundheitswesen	372'300	40.4	6.5%	↗	1.4	Überdurchschnittlich
Sozialwesen und Heime	110'600	8.6	1.4%	↗	0.7	Überdurchschnittlich

Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Zeichenerklärung: ↑ > +5%; ↗ zwischen +2% und +5%; → zwischen -2% und +2%; ↘ zwischen -2% und -5%; ↓ < -5% gegenüber dem Vorjahr

Informationen zu den Branchenkennzahlen

Die Branchen auf den folgenden Seiten werden nach der «Allgemeinen Systematik der Wirtschaftszweige (NOGA 2008)» abgegrenzt. Eine Übersicht darüber, welche NOGA-Kategorien den einzelnen Branchen zugeteilt werden, finden Sie im [Anhang auf Seite 39](#). Die Daten zur Beschäftigung 2015 werden von Credit Suisse Economic Research auf Basis der Beschäftigungsstatistik (BESTA) und der Statistik der Unternehmensstruktur (STATENT) des Bundesamts für Statistik (BFS) geschätzt. Sie werden in Vollzeitäquivalenten angegeben. Die Zahlen zur nominalen Bruttowertschöpfung werden für das Jahr 2015 von Credit Suisse Economic Research auf Basis des vom BFS veröffentlichten Produktionskontos geschätzt.

Industrie

Lebensmittelindustrie

Chancen-Risiken-Bewertung	Durchschnittlich (-0.1)
Beschäftigte 2015	74'400
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 11.0 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Bevölkerungswachstum, Konsumtrends, Wachstum der Mittelschicht in Schwellenländern, Rohstoffpreise
Branchencharakteristika	Azyklisch, Zweiteilung in Binnen- und Exportindustrie, reguliert

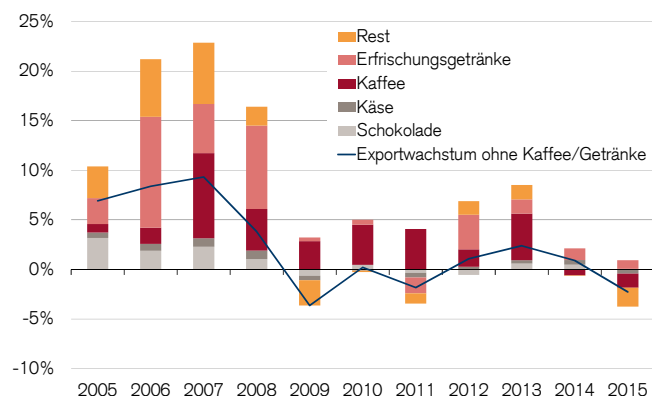
Vom herkömmlichen Brotlaib über Grand-Cru-Schokolade bis hin zu Fertigwildgerichten stellt die Schweizer Lebensmittelindustrie Nahrungsmittel und Getränke aller Kategorien her. Hauptabnehmer sind neben dem Detailhandel Restaurants, Hotels, Schulen, Spitäler oder Fluggesellschaften. Die Nachfrage nach Lebensmitteln reagiert vergleichsweise wenig auf den Konjunkturzyklus und wächst mit der Bevölkerung sowie bis zu einem gewissen Wohlstandsniveau mit der Kaufkraft. Der Schweizer Markt ist weitgehend gesättigt, spezifische Konsumtrends erlauben es jedoch einzelnen Nischen (Convenience, Nachhaltigkeit, Regionalität, Gesundheit), bis zu einem gewissen Mass zu wachsen.

Die Branche als Ganzes ist eher binnenorientiert und exportiert etwa 25% ihres Umsatzes. Die grössten Sektoren Fleischverarbeitung und Bäckereien konzentrieren sich fast vollständig auf den Binnenmarkt. Käseexporten exportieren etwa einen Drittel ihrer Produktion, Schokolade- und ErfrischungsgetränkHersteller etwa die Hälfte. Babynahrungs-, Zuckerwaren- und Kaffeeproduzenten erzielen deutlich mehr als die Hälfte ihres Umsatzes im Export. Exportprodukte sind in der Regel dem Premiumsegment zuzuordnen, das sich dem internationalen Preiswettbewerb etwas entziehen kann. Angesichts des gesättigten Binnenmarkts liegen die grössten Wachstumspotenziale im Ausland. Zwar stellen die Nachbarländer der Schweiz und die USA nach wie vor die wichtigsten Absatzmärkte dar. In den letzten Jahren gewannen jedoch Schwellenländer dank ihrer wachsenden Mittelschicht an Relevanz.

Lebensmittelexporte nach Segmenten

Nominal, Wachstumsbeiträge gegenüber dem Vorjahr in Prozentpunkten

Die Lebensmittelexporte wuchsen zwischen 2005 und 2015 mit durchschnittlich 7.5% p.a. sehr dynamisch. 82% dieses Wachstums ist jedoch alleine auf die beiden Kategorien Erfrischungsgetränke und Kaffee zurückzuführen.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

Auf der einen Seite ist die relativ stark regulierte Branche durch Schutzzölle auf viele Lebensmittel teilweise vor ausländischer Konkurrenz geschützt (z.B. Fleisch- und Getreideprodukte). Aber auch für landwirtschaftliche Vorleistungsgüter existieren hohe tarifäre Handelshemmnisse – mit entsprechenden Kostenfolgen für die Lebensmittelproduzenten. Rohstoffpreise stellen indessen auch in tarifär nicht geschützten Segmenten einen wichtigen und teilweise stark volatilen Kostenfaktor dar. Der Protektionismus ist (in gewissen Segmenten) mit ein Grund, weshalb trotz hoher Erstellungskosten wertmässig rund drei Viertel der in der Schweiz konsumierten Lebensmittel am hiesigen Produktionsstandort hergestellt werden. Gleichzeitig sind Konsumenten bis zu einem gewissen Grad bereit, für ausgewiesene Schweizer Lebensmittel mehr zu bezahlen. Als Folge des in den letzten Jahren erstarkten Franken nahmen aber der Einkaufstourismus und der Importdruck zu. Ausserdem wurde die Vermarktung von Lebensmitteln mit dem Prädikat «Made in Switzerland» im Rahmen der Swissness-Gesetzgebung strenger Kriterien unterstellt. Obwohl der wichtige Binnenmarkt gesättigt ist und der ausländische Konkurrenzdruck trotz des Grenzschutzes zunimmt, weist die Branche dank einer stabilen Basisnachfrage und des Wachstumspotenzials in Schwellenländern ein durchschnittliches Chancen-Risiken-Profil auf.

Aktuelle Lage und Ausblick

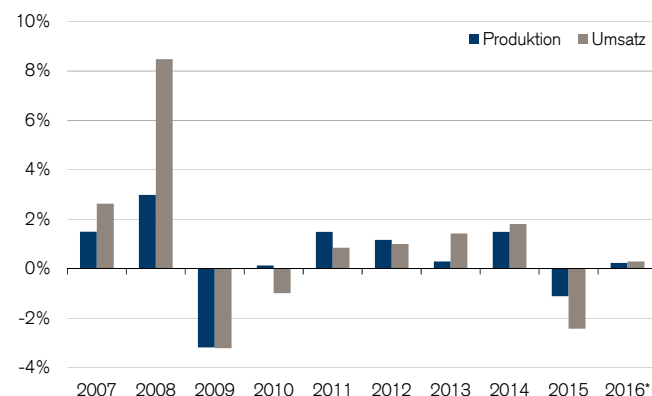
2017: →

Die Branchenumsätze verharrten 2016 praktisch auf dem Niveau des Vorjahres. Zwar entwickelte sich die Branche damit besser als 2015, der nach wie vor starke Franken dämpfte das Wachstum aber erneut. Da sich die makroökonomische Situation 2017 gegenüber 2016 voraussichtlich nicht massgeblich ändert, rechnen wir auch für das laufende Jahr zumindest auf dem Binnenmarkt mit stagnierenden Umsätzen. Unter der Annahme eines stabilen Wechselkurses dürften die Exporte hingegen leicht zulegen.

Umsatz und Produktion Lebensmittelindustrie

Veränderung zum Vorjahr in %

Wie bereits 2015 entwickelten sich die Branchenumsätze 2016 schlechter als im langjährigen Durchschnitt. Insbesondere für den Rückgang im Jahr 2015, der das stärkste Minus seit 2009 darstellte, war der starke Franken verantwortlich.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse; * Werte von der Credit Suisse geschätzt

Industrie

Holzindustrie

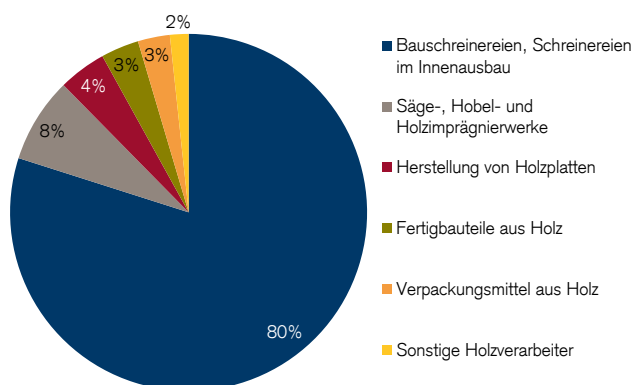
Chancen-Risiken-Bewertung	Unterdurchschnittlich (-0.9)
Beschäftigte 2015	36'400
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 3.0 Mrd.
Haupteinflussfaktoren	Bautätigkeit, Bevölkerungswachstum, Zinsen, Umweltbewusstsein, Holzernte
Branchencharakteristika	Binnenorientiert, kleinbetrieblich strukturiert

Die Branche umfasst die gesamte Wertschöpfungskette von der Holzverarbeitung (z.B. Sägewerke, Parkettfabriken) bis zur Herstellung von Produkten aus Holz für den Endverbrauch. Schreinereien und Zimmereien befinden sich am hinteren Ende der Wertschöpfungskette und werden von der Bautätigkeit im Hoch- und Innenausbau positiv beeinflusst. Die Bautätigkeit ihrerseits hängt vom Bevölkerungswachstum und den Hypothekenzinsen ab. Auch die Sägewerke zählen das Bauhauptgewerbe zu ihren Abnehmern. Insgesamt wird ihre Nachfrage aber etwas schwächer von der Baukonjunktur getrieben, da ein Teil des verarbeiteten Holzes exportiert und das Restholz zur Herstellung von Papier, Zell- und Holzwerkstoffen sowie als Energieholz gebraucht wird. Das gestiegene Umweltbewusstsein führt dazu, dass einerseits der Umsatz mit Energieholz (witterungsbereinigt) seit Jahren steigt und andererseits Holz vermehrt als Baumaterial zum Einsatz kommt. Im Zuge der 2015 gelockerten Brandschutzvorschriften dürfen mehrstöckige Holzhäuser zunehmend auch im Kern aus Holz gefertigt werden, was die Nachfrage nach Holzbauten stimuliert. Die Schweizer Rohholz- und Schnittholzpreise werden durch den internationalen Markt, durch von der Natur verursachte Schäden und der Holzernte bestimmt. Der seit Jahren starke Franken macht vor allem den Sägewerken zu schaffen. Die Frankenaufwertung führte zu Rabatten bei den Schnittholzpreisen, was zusammen mit im internationalen Vergleich hohen Transportkosten die Margen unter Druck setzt. Schreinereien und Zimmereien sind durch die Ortsgebundenheit ihrer Dienstleistungen etwas stärker vor ausländischer

Beschäftigung Holzindustrie nach Segmenten

Anteile an der Branchenbeschäftigung (Vollzeitäquivalente) in %, 2014

Rund 80% der knapp 37'000 Vollzeitstellen der Holzindustrie finden sich bei Bauschreinereien und Schreinereien im Innenausbau. Die zweitgrösste Subkategorie bilden die Sägewerke mit knapp 3'000 Beschäftigten.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Konkurrenz geschützt. Im Grenzgebiet wird jedoch vermehrt auf ausländische Holzprodukte und Dienstleistungen gesetzt. Einheimische Schreinereien können sich fast nur über die höhere Qualität ihrer Produkte und Dienstleistungen gegen die ausländische Konkurrenz behaupten. Regional führende Betriebe sind trotzdem teilweise in der Lage, aufgrund ihrer Marktposition und der grösseren Importmengen über Preise zu verhandeln.

Die Branchenbeschäftigung ist seit 2012 leicht rückläufig. Dies ist vorwiegend auf die Sägewerke zurückzuführen, die im Unterschied zu den Schreinereien Stellen abbauen und infolge des harten Konkurrenzkampfes Arbeitsstätten schliessen mussten. Die Branche ist im Vergleich zu anderen Industriezweigen stark kleinbetrieblich strukturiert. Über 80% der Beschäftigten arbeiten in Betrieben mit weniger als 50 Mitarbeitenden.

Trotz der im langjährigen Vergleich nach wie vor intensiven Bautätigkeit und der dadurch generierten Nachfrage nach Holz(-produkten) erreicht die Holzindustrie aufgrund des Importdrucks und der zunehmenden internationalen Konkurrenz nur eine unterdurchschnittliche Chancen-Risiken-Bewertung.

Aktuelle Lage und Ausblick

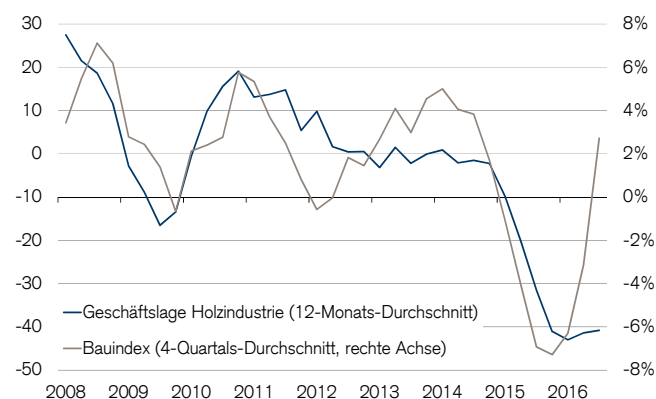
2017: →

2016 war für die Holzindustrie ein durchzogenes Jahr. Einerseits nahmen die Exporte von Holzhalbfabrikaten zu und das Bauhauptgewerbe stabilisierte sich nach einem rückläufigen Jahr 2015 wieder. Andererseits fasste zwar auch das Ausbaugewerbe im späteren Jahresverlauf wieder Tritt, erzielte aber übers ganze Jahr gesehen weniger Umsätze als 2015. Ebenfalls rückläufig waren 2016 die Exporte von Rohholz. Von der erwarteten weiteren Stabilisierung der Baukonjunktur dürfte 2017 auch die Holzindustrie profitieren, weshalb wir von stabilen Branchenumsätzen ausgehen.

Geschäftslage Holzindustrie und Bauindex

KOF-Geschäftslagenindikator: Saldo; Bauindex: Veränderung zum Vorjahr in %

Von der im Verlaufe des letzten Jahres erfolgten Stabilisierung des Bauhauptgewerbes hat die Holzindustrie mindestens bis in den Herbst 2016 nicht profitiert. Viele Firmen der Branche bewerteten die Geschäftslage noch immer als schlecht.



Quelle: Schweizerischer Baumeisterverband, Konjunkturforschungsstelle der ETHZ, Credit Suisse

Industrie

Druck und Verlag

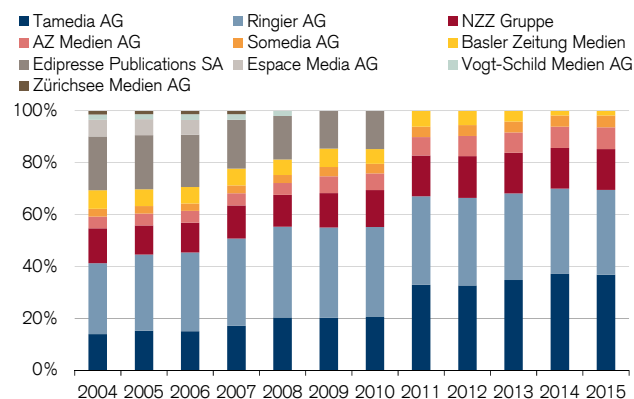
Chancen-Risiken-Bewertung	Stark unterdurchschnittlich (-1.9)
Beschäftigte 2015	32'700
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 3.6 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Privater Medienkonsum, Werbeausgaben der Unternehmen, Bevölkerungswachstum, Digitalisierung
Branchencharakteristika	Eher kleinbetrieblich strukturiert mit einzelnen Grossbetrieben, binnenorientiert

Zum Druckgewerbe gehören neben der eigentlichen Druckstufe die vor- und nachgelagerten Dienstleistungen sowie immer wichtiger werdende Beratungsleistungen. Im Verlagsgeschäft nehmen die Printmedien den umsatzmässig wichtigsten Platz ein, sie dürften in den nächsten Jahren aber weiterhin Anteile zugunsten des Onlinebereichs verlieren. Nachfrageseitig sind die Druckbranche und das Verlagswesen massgeblich vom privaten Medienkonsum und von den Werbeausgaben der Unternehmen abhängig. Das macht die Branche relativ stark konjunkturabhängig. Der Medienkonsum wächst tendenziell mit der Bevölkerung und entwickelt sich weniger volatil als die Werbebudgets. Das Druck- und Verlagswesen war eine der ersten Branchen, welche die Auswirkungen der digitalen Transformation spürte und ist immer noch von ihr betroffen. Einerseits verschiebt sich die Nutzung der Medien weiter stark zu onlinebasierten Lösungen wie mobilen Websites oder Apps. Darunter leiden die klassischen, druckbasierten Werbekanäle (Zeitungen und Zeitschriften). Andererseits bringen Fortschritte in der Drucktechnik aber auch Optimierungsmöglichkeiten und Chancen für die Branche mit sich. Der Digitaldruck bietet bei den heute tendenziell kleineren Auflagen, knapperen Bearbeitungszeiten und vor allem variablen Inhalten gegenüber dem Offsetdruck Vorteile. Im Gegensatz zu anderen Bereichen der Druckbranche vermag der Verpackungsdruck von der Digitalisierung sogar leicht zu profitieren, weil online bestellte Ware nahezu immer mit zusätzlicher Verpackung versandt wird. Die Bereiche Functional- (Druckelektronik) oder 3D-Printing bieten

Marktanteile der grössten Schweizer Verlagshäuser

In % des Gesamtumsatzes der abgebildeten Verlage

Der Strukturwandel der Branche drückt sich auch in der Marktstruktur der grössten Verlagshäuser aus. Seit 2004 gingen vier der zehn grössten Schweizer Verlagshäuser in Mitbewerbern auf.



Quelle: Verband Schweizer Medien, Credit Suisse

in diesem Kontext zukünftig Wachstumspotenzial.

Die gesamte Branche ist binnenorientiert und exportiert nur wenig ins Ausland. Der Grund dafür liegt unter anderem in der fehlenden preislichen internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Druckereien. Dies bedeutet umgekehrt auch, dass der Importdruck in der Druckbranche hoch ist. Die in der letzten Dekade stetig sinkende Bruttowertschöpfung ist Ausdruck dieser Entwicklung. Die immer technologie- und kapitalintensivere Branche benötigt grosse Investitionen in die Infrastruktur sowie Anpassungen der Geschäftsmodelle. Bei Druckereien führt dies zur Verschmelzung von Wertschöpfungsstufen. Bei den Verlagen kommt es vermehrt zu Fusionen und in gewissen Bereichen zu Partnerschaften (Stichwort Crossmedia). Die trotz Konzentrationstendenzen immer noch eher kleinbetriebliche Struktur lässt sich in der ganzen Druckindustrie beobachten. Das Zeitungsverlagswesen ist hingegen grossbetrieblich strukturiert.

Obwohl sich die Druckereien und Verlage in der digitalen Transformation befinden und sich dem neuen Umfeld anpassen, wird die Digitalisierung die Branche auch in der mittleren Frist weiter stark fordern. Wir bewerten ihr Chancen-Risiken-Profil deshalb als stark unterdurchschnittlich.

Aktuelle Lage und Ausblick

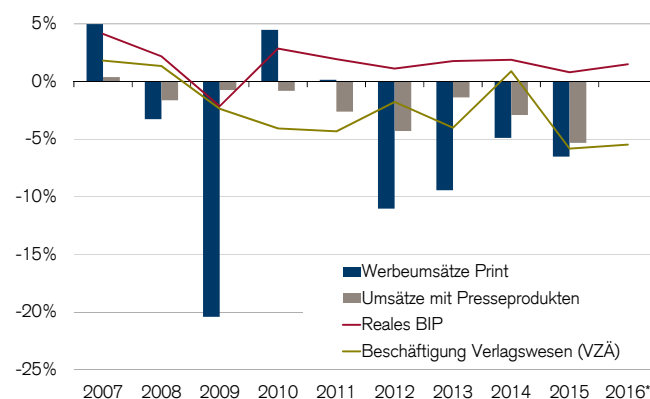
2017: ↘

2016 war erneut ein herausforderndes Jahr für die Druck- und Verlagsbranche. Die Umsätze wichtiger Verlagshäuser waren im ersten Halbjahr rückläufig und die Beschäftigung der Druckereien und Verlage sank in den ersten drei Quartalen 2016 erneut. Die digitale Transformation dürfte die Branche auch 2017 weiter belasten. Da zudem aus der Binnenkonjunktur im Vergleich zum Vorjahr keine neuen wesentlichen Wachstumsimpulse zu erwarten sind, gehen wir von einem weiteren Rückgang der Umsätze aus.

Reales BIP, Umsätze und Beschäftigung Verlagswesen

Veränderung zum Vorjahr in %; * Werte von Credit Suisse geschätzt

Die Medieneinnahmen der Verlagsbranche waren trotz allgemeinem Wirtschaftswachstum in den letzten vier Jahren rückläufig. Dabei sanken die Werbeeinnahmen im Printbereich stärker als die Umsätze mit Presseprodukten.



Quelle: BFS, Verband Schweizer Medien, Stiftung Werbestatistik Schweiz, SECO, Credit Suisse

Industrie

Chemie

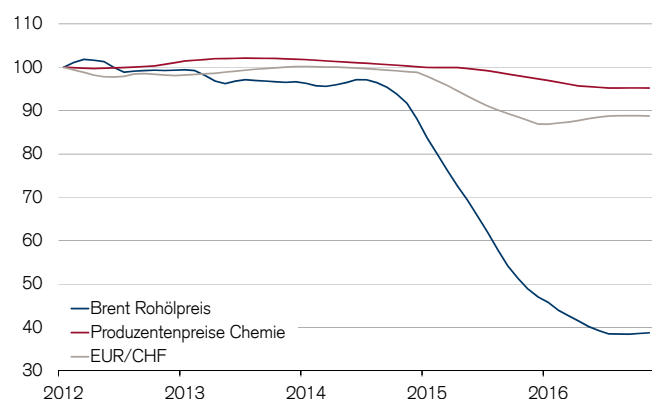
Chancen-Risiken-Bewertung	Durchschnittlich (-0.5)
Beschäftigte 2015	27'300
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 5.6 Mrd.
Haupteinflussfaktoren	Industrieproduktion, Wechselkurse, Rohstoffpreise, technologischer Fortschritt
Branchencharakteristika	Zyklisch, stark exportorientiert, forschungsintensiv, konzentriert

Chemische Produkte sind in ihrem Anwendungsbereich äusserst heterogen. Etwa die Hälfte der chemischen Erzeugnisse wird in Form von Basis-Chemikalien in verschiedensten nachgelagerten Industriezweigen (z.B. Pharma) im In- und Ausland als Vorleistung genutzt. Das zweite wichtige Standbein der Branche ist die Spezialitätenchemie, welche die chemischen Grundstoffe zu Halbfabrikaten (z.B. Polymere, ätherische Öle) oder Endprodukten (z.B. Farben, Pflanzenschutzmittel) verarbeitet. Zentrale Abnehmer der chemischen Erzeugnisse sind unter anderem die Pharma- und Kunststoffindustrie, das Baugewerbe und die Landwirtschaft. Dadurch sind die chemischen Produzenten stark von der globalen Industrieproduktion sowie der Baukonjunktur abhängig und entsprechend stark zyklisch. Langfristig wird die Nachfrage nach chemischen Produkten durch das Bevölkerungswachstum und den zunehmenden Wohlstand in den Schwellenländern getrieben. Der wirtschaftliche Aufschwung in diesen Märkten bedeutet für die Schweizer Chemieindustrie allerdings auch verstärkten Wettbewerb. Prognosen zufolge dürfte Chinas Produktionsanteil bis 2030 auf knapp die Hälfte der Weltproduktion anwachsen. Da die Schweizer Chemieproduzenten mit über 90% Exportanteil am Umsatz stark exportorientiert sind, beschränkt sich der Wettbewerb zudem nicht nur auf den Heimmarkt. 2015 wurden 22% der Exporte an Deutschland geliefert, den mit Abstand wichtigsten Absatzmarkt für die hiesigen Chemiehersteller. Auch Spanien, Italien, Frankreich und die USA gehören zu den grossen Abnehmern. Insgesamt gehen über 50% der Exporte

Ölpreis, Wechselkurs und Produzentenpreise Chemie

12-Monats-Durchschnitte, Index Januar 2012 = 100

Nach dem Frankenschock 2015 sanken die Produzentenpreise in der chemischen Industrie. Der gleichzeitige Preisrückgang des wichtigen Vorleistungsguts Rohöl dürfte in dieser Periode für viele Unternehmen jedoch entlastend gewirkt haben.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Schweizerische Nationalbank, Datastream, Credit Suisse

in den Euroraum, wodurch der CHF/EUR-Wechselkurs die kurz- und mittelfristigen Umsätze stark beeinflusst.

Als Inputgüter beziehen die Chemieunternehmen in erster Linie Rohöl, Mineralien und Metalle, deren Preise von den Weltmärkten vorgegeben werden. Da insbesondere die Produzenten von chemischen Grundstoffen im globalen Preiswettbewerb stehen, sind die Margen tief. Die Spezialitätenchemie kann diesem Margendruck durch höhere Produktdifferenzierbarkeit besser entgegenwirken. Die Chemieindustrie investiert äusserst stark in Forschung und Entwicklung, was viel Kapital bindet und zu einer hohen Konzentration der Branche führt. Die Attraktivität des Forschungsstandorts Schweiz ist von der Verfügbarkeit hochqualifizierter Arbeitnehmer abhängig.

Die globale Nachfrage nach Chemikalien wird in den nächsten Jahren aufgrund des Bevölkerungswachstums und des wachsenden Wohlstands in wichtigen Abnehmerländern weiterhin steigen. Der zunehmende Konkurrenzdruck aus dem Ausland und die durch den starken Franken beeinträchtigte preisliche Wettbewerbsfähigkeit führen aber nur zu einer durchschnittlichen Chancen-Risiko-Bewertung.

Aktuelle Lage und Ausblick

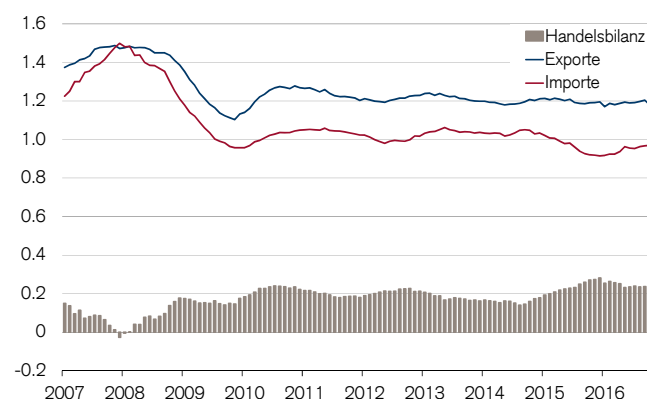
2017: ↗

Das Jahr 2016 war geprägt von einer allmählichen Stabilisierung der Preise und einem anziehenden Nachfragewachstum nach chemischen Produkten. Dies spiegelte sich in den Umsatzzahlen sowie den nominalen Exporten wider. Da wir mit steigenden Ölpreisen und einem relativ stabilen EUR/CHF-Wechselkurs rechnen, gehen wir davon aus, dass die Produzentenpreise 2017 leicht höher zu liegen kommen als 2016. Die Pharmazulieferer dürften auch 2017 vom strukturellen Wachstum ihres Abnehmersektors profitieren. Die restliche chemische Industrie sollte als Frühzykler aufgrund der erwarteten leichten Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in den USA 2017 zulegen. Ebenso sollte das Wirtschaftswachstum in Europa stützend wirken.

Exporte, Importe und Handelsbilanz Chemie

12-Monats-Durchschnitte, in CHF Mrd.

Trotz des Frankenschocks stieg die Handelsbilanz der chemischen Industrie 2015 an, da die Importe stärker sanken als die Exporte. 2016 stiegen die Importe chemischer Produkte jedoch wieder stärker an als die Exporte.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

Industrie

Pharmaindustrie

Chancen-Risiken-Bewertung	Stark überdurchschnittlich (2.3)
Beschäftigte 2015	42'100
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 23.9 Mrd.
Haupteinflussfaktoren	Wohlstandsentwicklung, Demografie, medizinisch-technologischer Fortschritt, Zulassungs- und Preisregulierung, Patentrecht
Branchencharakteristika	Stark exportorientiert, forschungs- und kapitalintensiv, stark konzentriert und reguliert

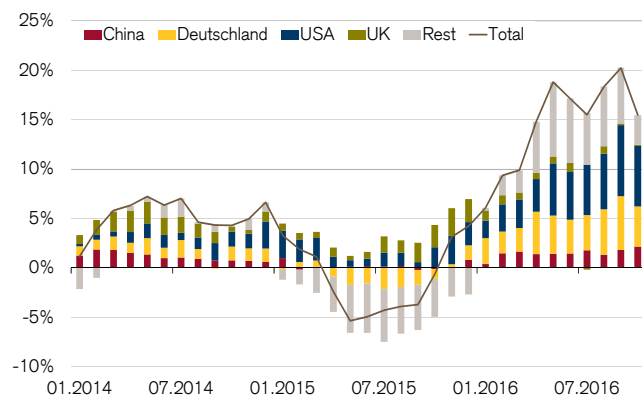
Die Nachfrage nach Medikamenten und Diagnostik hängt massgeblich vom Wohlstand und der demografischen Alterung der Bevölkerung ab. Die Gesundheits- und auch die Medikamentenausgaben wachsen überproportional mit dem gesellschaftlichen Wohlstand. Der medizinisch-technologischer Fortschritt verstärkt die Nachfrage nach Pharmazeutika über zwei Kanäle: Einerseits steigt dadurch das Durchschnittsalter der Bevölkerung und damit die Verbreitung chronischer Krankheiten (z.B. Diabetes, Demenz, Krebs). Andererseits entstehen durch technologische Innovationen neue Diagnose- und Behandlungsmethoden. Die Branche ist zwar wenig von der konjunkturellen Entwicklung in den Abnehmerländern abhängig. In konjunkturell schwierigeren Zeiten steigt aber der Druck auf die Staatsfinanzen, was die Gesundheitsausgaben und Medikamentenpreise negativ beeinflusst.

Die Pharmaindustrie ist stark exportorientiert und für über ein Drittel des Schweizer Exportvolumens verantwortlich. Mehr als 90% der Branchenumsätze werden im Ausland erzielt. Den Grossteil des Umsatzes generieren kassenpflichtige Medikamente, deren Preise vom Staat bewilligt werden müssen. Die grössten Margen werden mit patentgeschützten Originalpräparaten erzielt. Deren Preissetzung dürfte künftig vermehrt in Form von Pay-for-Performance-Modellen stärker an den effektiven Kundennutzen geknüpft werden. Der Generikamarkt unterliegt aufgrund des global dominierenden Referenzpreissystems stark dem internationalen Preiswettbewerb, was auf die Margen drückt. Die Branche ist äusserst

Pharmaexporte nach Ländern

Nominal, 6-Monats-Durchschnitte, Wachstumsbeiträge gegenüber dem Vorjahr

Die wichtigsten Exportdestinationen der Pharmaindustrie sind mit einem Exportanteil von 19% und 15% die USA und Deutschland. Entsprechend ist das aktuell starke Exportwachstum grösstenteils auf diese beiden Märkte zurückzuführen.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

forschungsintensiv und die Entwicklung eines neuen Wirkstoffs dauert oft mehrere Jahre. Die hohen und steigenden Anforderungen an Medikamente bezüglich Wirksamkeit, und Wirtschaftlichkeit verlängern die klinische Forschungsphase und erhöhen somit die Entwicklungskosten. Das starke Beschäftigungswachstum (2004 – 2015: 3% p.a.) ist in erster Linie auf die Intensivierung der Forschungsaktivitäten zurückzuführen. Zusätzlich führen klinische Versuche zu einer immer grösseren Ansammlung von Datenvolumina (Big Data), was einen Ausbau der IT-Infrastruktur mit entsprechendem Bedarf an Fachkräften bedingt. Da die kostenintensive Entwicklung neuer Präparate mit grossen finanziellen Unsicherheiten verbunden ist, dominieren wenige grosse Unternehmen den Markt, die solche Risiken besser tragen können. Nichtsdestotrotz zählen 50% aller Pharmafirmen weniger als zehn Beschäftigte und fungieren im Markt als Innovationstreiber. Der zunehmend starke Preiswettbewerb im Generikamarkt und die kostenintensivere Entwicklung neuer Präparate belasten die Branche zukünftig vermehrt. Die demografische Alterung, der wachsende Wohlstand in Schwellenländern und der weltweit bessere Zugang zum Gesundheitssystem führen jedoch insgesamt zu einer stark überdurchschnittlichen Chancen-Risiken-Bewertung der Pharmaindustrie.

Aktuelle Lage und Ausblick

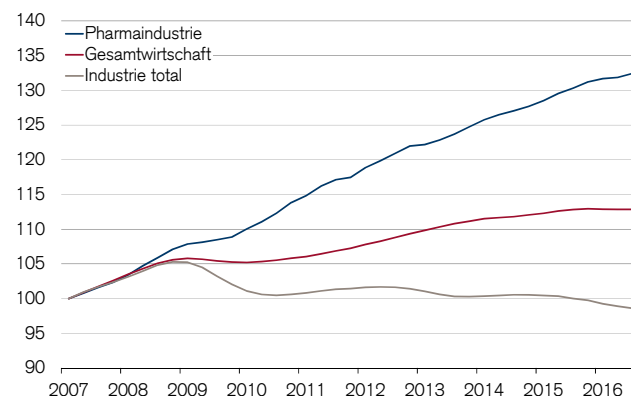
2017: ↗

Die Pharmabranche erholte sich bereits Mitte 2015 vom Frankenschock und wuchs 2016 ungebremst weiter. So nahmen die nominalen Exporte zwischen Januar und Oktober 2016 mit 15.4% äusserst dynamisch zu. Aufgrund der langfristigen Nachfragetrends erwarten wir auch 2017 ein Umsatzwachstum der Schweizer Pharmabranche. Im Hinblick auf die erwarteten Leitzinserhöhungen in den USA dürfte sich der Franken gegenüber dem US-Dollar nicht aufwerten, was die Pharmaexporte in das wichtigste Abnehmerland begünstigen sollte.

Beschäftigung

Vollzeitäquivalente, 4-Quartals-Durchschnitte, Index 1.Q 2007 = 100

Beschäftigungsmässig ist die Pharmabranche weniger bedeutend als andere Industrien wie z.B. die Metallindustrie. Im Gegensatz zur Gesamtindustrie wuchs die Beschäftigung im Pharmasektor in den letzten Jahren jedoch sehr dynamisch.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Industrie

Metallindustrie

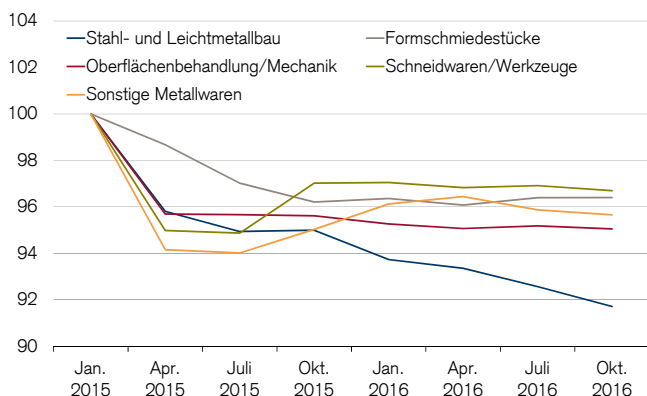
Chancen-Risiken-Bewertung	Unterdurchschnittlich (-1.5)
Beschäftigte 2015	90'700
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 10.2 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Industrieproduktion, Bautätigkeit, Energie- und Rohstoffpreise, Wechselkurse
Branchencharakteristika	Zyklisch, eher binnenorientiert, konzentriert (Metallerzeugung), vorwiegend kleinbetrieblich strukturiert (Metallerzeugnisse)

Die Metallindustrie ist primär eine Zulieferbranche des verarbeitenden Gewerbes. Wichtigste Abnehmer sind der Maschinen- und Fahrzeugbau, die Metallbranche selbst sowie die Elektro- und Präzisionsindustrie (unter anderem Uhrenindustrie und Medizintechnik). Die Nachfrage hängt daher vom Geschäftsgang teils stark zyklischer Branchen ab. Entsprechend ist die Umsatzvolatilität äusserst hoch. Weitere wichtige Nachfrage-treiber sind die Baukonjunktur (z.B. bei Baustahl und Schlosse-reien), der Privatkonsum (bei Schneidwaren und Werkzeugen) sowie staatliche Rüstungsbudgets (bei Waffen und Munition). Rund 30 – 40% der Branchenumsätze werden im Export erzielt. Als Zulieferer von tendenziell exportorientierten Branchen ist die Abhängigkeit der Metallindustrie vom Aussenhandel jedoch insgesamt hoch. Wichtigste Handelspartnerin ist die EU, wohin rund 80% der direkten Exporte gehen (die Hälfte davon nach Deutschland). Da auch die Importe zu rund 70% aus den direkten Nachbarländern stammen, beeinflusst der EUR/CHF-Wechselkurs sowohl die Beschaffungskosten als auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit entscheidend. Aufgrund der teilweise hohen Transportkosten für Metallelemente profitieren die Schweizer Anbieter im Binnenmarkt gegenüber der ausländischen Konkurrenz zwar von einem gewissen Distanzschutz. Seit der Aufhebung des Mindestkurses wenden sich inländische Abnehmer jedoch vermehrt an internationale Zulieferer (Stichwort Importdruck). Die Metallindustrie ist in vielen Sparten durch einen ausgeprägten Preiswettbewerb charakterisiert. Kostenseitig sind in der Herstellung von

Produzentenpreise Herstellung von Metallerzeugnissen

4-Quartals-Durchschnitte, Index Januar 2015 = 100

Auch in binnenorientierten Subbranchen wie dem Stahl- und Leichtmetallbau liessen die Produzentenpreise seit Anfang 2015 deutlich nach. Dies spiegelt neben der Frankenaufwertung auch die Entwicklung der Weltmarktpreise für Rohstoffe wider.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Metallerzeugnissen vor allem die Löhne sowie die Rohstoffpreise relevant. De Kosten in der Erzeugung und Erstverarbeitung von Metallen, die als vergleichsweise energieintensive Subbranche gilt, werden auch stark durch die Energiepreise bestimmt. Die Themen Energieeffizienz und Ressourcenschonung spielen auch auf der Nachfrageseite eine Rolle, denn Eigenschaften wie Beständigkeit, Isolierfähigkeit oder Gewicht sind wichtige Entscheidungskriterien bei der Wahl einer Metallanwendung.

Die Subbranche Metallerzeugung und -bearbeitung wird durch grosse und mittlere Betriebe dominiert. Mit ein Grund für die konzentrierte Struktur ist die hohe Komplexität der Anlagenkomponenten (Hochöfen, Stranggiessanlagen und Walzwerke). Im Gegensatz dazu überwiegen in der Herstellung von Metallerzeugnissen Mikro- und Kleinunternehmen. Die kleinbetriebliche Struktur schränkt die Verhandlungsmacht der Unternehmen gegenüber Lieferanten und Abnehmern teilweise ein. Der mit der Frankenaufwertung von 2015 nochmals gestiegene Preis- und Konkurrenzdruck stellt eine bedeutende Herausforderung für die Schweizer Metallindustrie dar. Das mittelfristige Chancen-Risiken-Profil der Branche schätzen wir daher als unterdurchschnittlich ein.

Aktuelle Lage und Ausblick

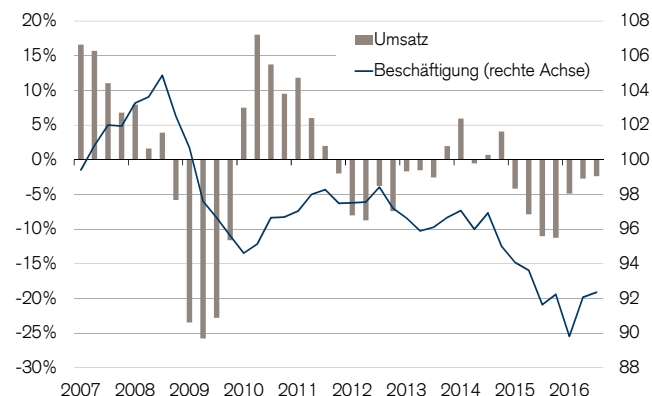
2017: →

Der Umsatz der Metallindustrie ging 2016 weiter zurück, wenn auch weniger stark als im Vorjahr. In den meisten Sparten entwickelten sich die Produzentenpreise seitwärts oder sogar weiterhin rückläufig. Negativ wirkte sich zudem die Nachfrageschwäche in der Uhrenindustrie als wichtiger Abnehmerbranche aus. Für 2017 bleiben die Aussichten durchgezogen. Angesichts des nach wie vor starken Frankens dürfte der Preis- und Importdruck in der Branche hoch bleiben. Die Stabilisierung des Baugewerbes und die erwartete Erholung im Maschinenbau dürften nachfrageseitig jedoch für positive Impulse sorgen. Insgesamt rechnen wir 2017 mit stagnierenden bis leicht steigenden Umsätzen in der Metallbranche.

Umsatz und Beschäftigung Metallindustrie

Veränderung zum Vorjahr in %; Vollzeitäquivalente in 1'000

Die Krisen der letzten Jahre (Weltwirtschaftskrise 2009, Eurokrise ab 2010, Frankenschock 2015) belasteten die Umsätze der Schweizer Metallindustrie jeweils stark. Seit 2008 ging die Branchenbeschäftigung um über 12'000 Vollzeitstellen zurück.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Industrie

Elektroindustrie

Chancen-Risiken-Bewertung	Unterdurchschnittlich (-0.7)
Beschäftigte 2015	57'100
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 10.3 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Industrieproduktion, private und öffentliche Ausstattungsinvestitionen, Bautätigkeit, Wechselkurse, technologischer Fortschritt
Branchencharakteristika	Zyklisch, exportorientiert, forschungs- und kapitalintensiv, konzentriert

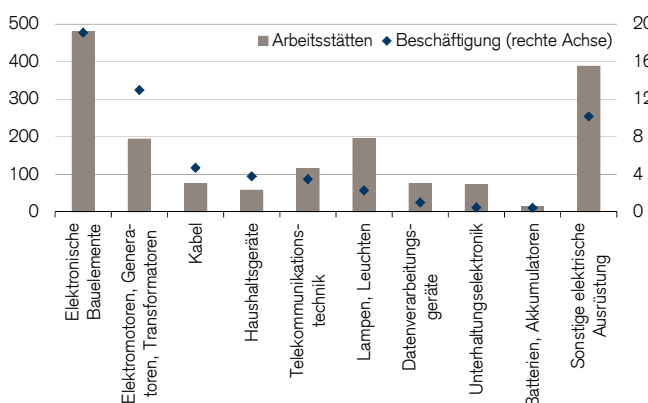
Die Elektroindustrie stellt Produkte zur Erzeugung, Umwandlung, Verteilung, Speicherung und Verwendung von Strom sowie elektronische Komponenten und Geräte her. Zu den Hauptabnehmern gehört die Industrie, wo elektrotechnische und elektronische Erzeugnisse als Vorleistungs- oder Investitionsgüter in die Produktion einfließen. Das Baugewerbe und die Gebäudetechnik sowie Infrastrukturbranchen wie der Energiesektor, der Verkehr oder die Telekommunikation stellen weitere wichtige Kundengruppen dar. Als Lieferantin der entsprechenden Infrastruktur profitiert die Elektroindustrie von der zunehmenden Digitalisierung in den Abnehmerbranchen. Produktion und Umsatz der Branche weisen zum Teil ausgeprägte Schwankungen auf. Einerseits ist dies auf die relativ stark konjunkturabhängige Industrienachfrage zurückzuführen. Andererseits ist der Bedarf insbesondere im Infrastrukturbereich stark durch (teils von der öffentlichen Hand finanzierte) Grossaufträge geprägt. Die Elektroindustrie umfasst auch Konsumgüter wie Haushaltsgeräte, bei denen der Privatkonsum ein wichtiger Nachfragetreiber ist.

Die Branche realisiert insgesamt über 70% ihres Umsatzes im Ausland. Eine hohe Exportquote weisen insbesondere die Hersteller von Elektromotoren, Generatoren und Transformatoren sowie von elektronischen Bauelementen auf. Der grösste Exportmarkt ist Deutschland (2016: 28% aller Exporte), gefolgt von den USA (11%). Nicht-Industrielländer haben im letzten Jahrzehnt stark an Bedeutung gewonnen: China (6%) ist heute die dritt wichtigste Destination.

Arbeitsstätten und Beschäftigung nach Subbranchen

Anzahl Arbeitsstätten; Vollzeitäquivalente in 1'000; 2014

Die Herstellung von elektronischen Bauelementen sowie von Elektromotoren, Generatoren und Transformatoren stellen beschäftigungsmässig die grössten Subbranchen der Elektroindustrie dar.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Schweizer Elektrounternehmen sind einer intensiven internationalen Konkurrenz ausgesetzt. Neben den etablierten Konzernen aus Industrieländern sind vermehrt auch Firmen aus Schwellenländern im Markt tätig. Die hohen Produktionskosten in der Schweiz und der starke Franken stellen in dieser Hinsicht einen bedeutenden Nachteil für die hiesigen Anbieter dar. Technologieführerschaft und Innovationen sind daher essenziell, um im globalen Wettbewerb bestehen zu können. Die Schweizer Unternehmen haben in den letzten Jahren ihre Produktion im Ausland laufend ausgebaut. In der Schweiz selbst ging die Beschäftigung (in der Elektrotechnik) seit dem Höhepunkt 2008 um über 19% zurück. Ausgelagert wurden in erster Linie arbeitsintensive Produktionsschritte; hiezulande verbleiben vorwiegend wissens- und kapitalintensive Tätigkeiten wie Forschung und Entwicklung oder die Produktion von Hightech-Komponenten. Die Branche ist sehr konzentriert: 55% der Beschäftigten arbeiten in Grossunternehmen.

Zwar eröffnen der anhaltend hohe weltweite Infrastrukturbedarf und die Digitalisierung ein grosses Nachfragepotenzial. Der starke internationale Wettbewerbsdruck wird jedoch durch die Frankenstärke verschärft. Das Chancen-Risiken-Profil der Schweizer Elektroindustrie bewerten wir daher als knapp unterdurchschnittlich.

Aktuelle Lage und Ausblick

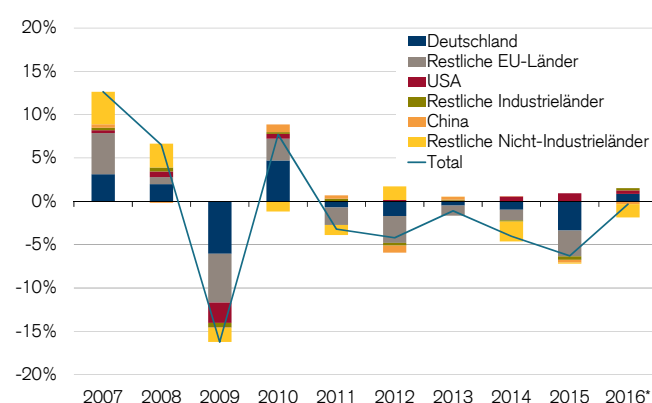
2017: →

Der Umsatzrückgang setzte sich 2016 verlangsamt fort. Auf dem Heimmarkt dürfte sich der schleppende Geschäftsgang in wichtigen Abnehmerbranchen (Industrie, Ausbaugewerbe, Energiesektor) negativ bemerkbar gemacht haben. Im Export wirkte sich insbesondere die gesunkene Nachfrage aus Saudi-Arabien und China belastend aus. Im Gegensatz dazu stiegen die Ausfuhren nach Deutschland und in die USA. Für 2017 rechnen wir mit einer leichten Verbesserung der Geschäftslage in der Branche. Für ein starkes Wachstum dürften die Konjunkturimpulse im In- und Ausland jedoch noch zu wenig ausgeprägt sein.

Nominale Exporte der Elektroindustrie nach Ländern

Wachstumsbeiträge; nur elektrische Ausrüstungen und elektronische Bauelemente

Das erste Mal seit 2010 entwickelten sich 2016 die Schweizer Elektroexporte im Hauptexportmarkt Deutschland positiv. Trotz dieses Wachstums wurde das Exportniveau von vor dem Frankenschock 2015 jedoch bei Weitem nicht erreicht.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse; * Werte von der Credit Suisse geschätzt

Industrie

Uhrenindustrie

Chancen-Risiken-Bewertung	Durchschnittlich (-0.5)
Beschäftigte 2015	50'700
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 11.5 Mrd.
Haupteinflussfaktoren	Globale Luxusnachfrage, Wohlstandsentwicklung, Konsumentenstimmung, globale Reisetätigkeit
Branchencharakteristika	Stark exportorientiert, konzentriert, zunehmend vertikal integriert

Rund 95% der in der Schweiz produzierten Uhren werden im Ausland abgesetzt. Mit einem durchschnittlichen Exportpreis von über CHF 700 (ab Werk) gehören sie vorwiegend zur Kategorie der Luxusgüter. Die Ausgaben für Uhren hängen daher primär vom Wohlstandsniveau – mit dem Ausgaben für Luxusgüter üblicherweise überproportional wachsen – und der Konsumentenstimmung auf den einzelnen Märkten ab. Auch (zum Teil länderspezifische) Faktoren soziologischer, kultureller oder politischer Natur beeinflussen den Uhrenabsatz. Ein Beispiel dafür ist die 2012 von der chinesischen Regierung eingeleitete Antikorruptionskampagne oder generell der Aufstieg alternativer Luxusprodukte (wie z.B. Luxusreisen oder Feinkost) in der Konsumentengunst.

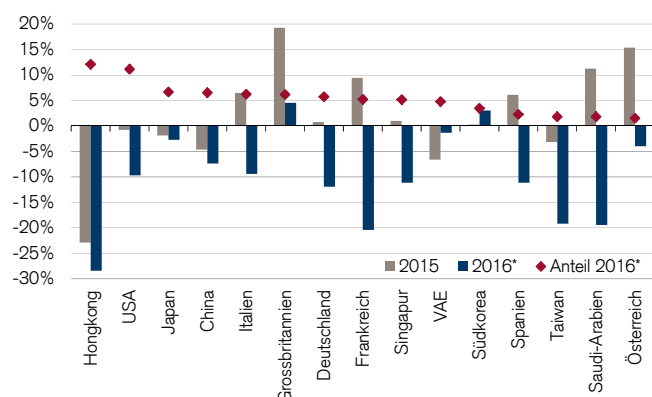
Festlandchina (Exportanteil 2016: 7%) ist nach Hongkong (12%), den USA (11%) und Japan (7%) der viertgrösste Exportmarkt der Uhrenindustrie. Hongkong nimmt dabei eine Drehscheibenfunktion ein. Viele der dorthin gelieferten Zeitmesser werden reexportiert, entweder direkt oder indem sie im dortigen Detailhandel von ausländischen Kunden (vor allem Festlandchinesen) erworben werden. Auch in anderen Ländern (z.B. Schweiz und Frankreich) sind Touristen für einen wichtigen Anteil der Uhrenkäufe verantwortlich. Ereignisse, die den Reiseverkehr beeinträchtigen (unter anderem politische Instabilität, Terroranschläge, Visa-Bestimmungen), können sich daher belastend auswirken.

Während Smartwatches auf das Luxussegment nur begrenzte Auswirkungen haben dürften, bergen sie durchaus Konkurrenzpotenzial für traditionelle Uhren im tiefen und mittleren

Uhrenexporte nach Ländern

Nominal, Veränderung zum Vorjahr in %; Anteil in %

Der europäische Uhrenmarkt, der sich 2015 als wichtige Exportstütze erwiesen hatte, litt 2016 unter den rückläufigen Touristenzahlen. Terrorängste, aber auch verschärfte Visabestimmungen für chinesische Gäste zollten ihren Tribut.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse; * Januar – Oktober

Preissegment. Mit diesem Segment erzielt die Schweizer Uhrenindustrie zwar weniger als 15% ihres Umsatzes, mengenmässig macht es aber über 80% der Produktion aus. Eine sinkende Nachfrage wäre also nicht ohne Konsequenzen für die Produktionskapazitäten in der Schweiz. Diese wurden in den letzten Jahren stark ausgebaut. Zwischen 2010 und 2014 stieg die Beschäftigung um über 20%. Parallel dazu nahm die vertikale Integration (unter anderem durch den Kauf externer Zulieferer durch Produzenten) und damit die Konzentration in der Branche zu. Die meisten umsatzträchtigen Marken gehören einem der vier grossen Uhren- und Luxuskonzerne Swatch Group, Richemont, Rolex und LVMH. Diese besitzen auch mehrere Hersteller von Uhrenbestandteilen. Die Branche umfasst aber weiterhin zahlreiche kleinere, unabhängige Produzenten und Zulieferer.

Getrieben durch den steigenden Wohlstand in Schwellenländern dürfte der globale Luxusmarkt in der mittleren Frist weiter wachsen, wenn auch langsamer als in früheren Jahren. Veränderungen der Konsumpräferenzen könnten jedoch die Bedeutung von Uhren innerhalb der Luxusbranche negativ beeinflussen, weshalb unsere Chancen-Risiken-Bewertung für die Uhrenindustrie insgesamt nur noch knapp durchschnittlich ausfällt.

Aktuelle Lage und Ausblick

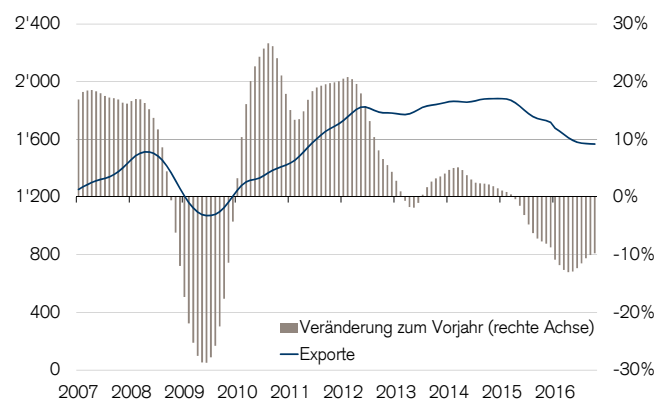
2017: ↘

Mit einem Exportrückgang von über 10% erlebte die Schweizer Uhrenindustrie 2016 ihr schlechtestes Jahr seit der Krise 2009. In den meisten Absatzmärkten schwächelte die Nachfrage. Gründe dafür sind unter anderem die Konjunkturabschwächung in China und weiteren Schwellenländern, der Rückgang des Tourismus in Europa und Hongkong oder die Konkurrenz durch Smartwatches. Manche dieser Entwicklungen dürften auch 2017 Auswirkungen haben, weshalb wir in der Uhrenbranche keine rasche Trendwende erwarten.

Uhrenexporte

In Mio. CHF (Trend); Veränderung zum Vorjahr in % (Trend)

Der im Frühjahr 2015 einsetzende Exportrückgang beschleunigte sich 2016 deutlich. Inzwischen sind die Schweizer Uhrenexporte etwa auf das Niveau von 2011 zurückgefallen.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

Industrie

Maschinenbau

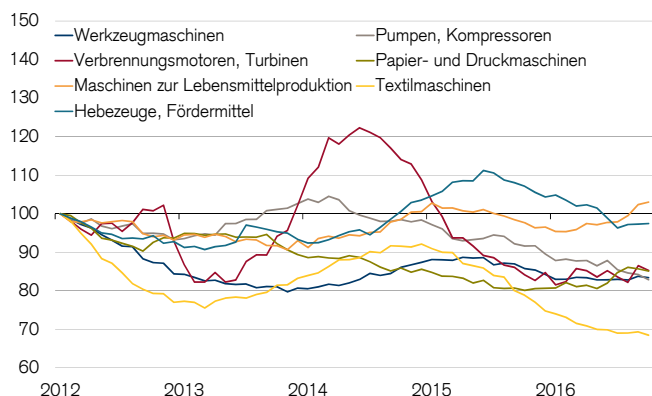
Chancen-Risiken-Bewertung	Unterdurchschnittlich (-0.9)
Beschäftigte 2015	76'500
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 11.0 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Weltweite Investitionszyklen, Energie- und Ressourceneffizienz, Wechselkurse, technologischer Fortschritt
Branchencharakteristika	Zyklisch, exportorientiert, forschungs- und kapitalintensiv, konzentriert

Hauptabnehmer des Maschinenbaus sind Unternehmen aus allen Industriebranchen und dem Baugewerbe. Daneben werden Maschinen unter anderem auch von der Energie- und der Landwirtschaft, der Gastronomie oder (zu einem kleinen Teil) von Privatpersonen nachgefragt. Der Geschäftsgang der einzelnen Maschinenhersteller hängt daher von der Konjunktur und dem Investitionsklima in den jeweiligen Abnehmerbranchen ab. Produkte des Maschinenbaus sind vorwiegend Investitionsgüter, manche fliessen jedoch als Vorleistungen in die industrielle und bauliche Produktion ein (z.B. Getriebe). Die Konjunkturabhängigkeit der Nachfrage und die hohen und unregelmässig anfallenden Auftragsvolumen führen dazu, dass die Umsatzentwicklung im Maschinenbau von starken Schwankungen geprägt ist. Die Branche zeichnet sich zudem durch relativ lange Produktionszeiten aus. Sie reagiert damit eher spätzyklisch auf Konjunkturveränderungen. Das steigende Umweltbewusstsein und vor allem der zunehmende Kostendruck bei vielen Abnehmern stellen Chancen für den Maschinenbau dar, da sie die Nachfrage nach innovativen energie-, ressourcen- und kostensparenden Lösungen antreiben. Der Schweizer Maschinenbau erzielt insgesamt knapp zwei Drittel seines Umsatzes im Ausland, je nach Sparte sogar noch mehr. Die Wechselkurse sind angesichts der hohen Exportorientierung ein bedeutender Einflussfaktor. Mehr als die Hälfte der Exporte gehen in die EU, mit Deutschland als Hauptdestination (Exportanteil 2016: 24%). Es folgen die USA (11%) und China (8%). Der Industrie- und Infrastrukturaufbau in Schwellenlän-

Maschinenexporte nach Subbranchen

Nominal, 12-Monats-Durchschnitte, Index Januar 2012 = 100

Die meisten wichtigsten Subbranchen des Maschinenbaus verzeichneten in den letzten Jahren einen negativen Exporttrend, wobei sich der Rückgang mit der Aufhebung des EUR/CHF-Mindestkurses Anfang 2015 beschleunigte.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

dem war im letzten Jahrzehnt ein wichtiger Nachfragetreiber. Heute nehmen Nicht-Industrieländer insgesamt rund 30% der Schweizer Maschinenausfuhren ab.

Die Schwellenländer wurden in den letzten Jahren auch als Produktionsstandorte und Konkurrenten der Schweizer Maschinenindustrie zunehmend wichtiger. Firmen aus dem günstiger produzierenden Ausland treten – auch im Premiumsegment – vermehrt auf dem Markt auf, was die hiesigen Anbieter verstärkt unter Preis- und Innovationsdruck setzt. Entsprechend findet im Schweizer Maschinenbau schon seit Längerem ein Strukturwandel statt. Insbesondere die Forschung und Entwicklung gewann im letzten Jahrzehnt auf Kosten der reinen Produktion anteilmässig an Bedeutung (sog. Tertiarisierung). Seit der Finanzkrise sank die Beschäftigung in der Schweiz um über 12'000 Stellen, während Produktionskapazitäten im Ausland weiter aufgebaut wurden.

Der hohe Konkurrenz- und Preisdruck wird zusätzlich durch den anhaltend starken Franken verschärft. Unsere mittelfristige Chancen-Risiken-Bewertung fällt für den Maschinenbau daher unterdurchschnittlich aus.

Aktuelle Lage und Ausblick

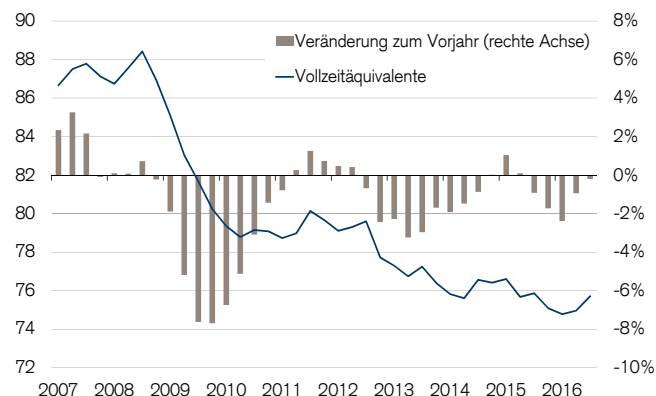
2017: ↗

2016 hielt das negative Umsatz- und Exportwachstum im Maschinenbau an. Der Rückgang fiel jedoch deutlich weniger stark als im Vorjahr aus, was insbesondere auf eine leichte Erholung der Produzentenpreise zurückzuführen war. Die Stimmung unter den Maschinenbauern hellte sich im Laufe des Jahres graduell auf, wofür unter anderem leicht steigende Bestelleingänge verantwortlich sein dürften. Für 2017 erwarten wir aufgrund der anhaltenden Frankenstärke zwar ein weiterhin herausforderndes Marktumfeld für den Maschinenbau. Von der globalen Konjunktur dürften jedoch moderat positive Wachstumsimpulse kommen, was zu steigenden Umsätzen führen dürfte.

Beschäftigung Maschinenbau

Vollzeitäquivalente in 1'000; Veränderung zum Vorjahr in %

Der durch den Frankenschock von 2015 im Maschinenbau ausgelöste Stellenabbau fiel geringer als in früheren Krisen (Rezession 2009, Eurokrise) aus. Gegen Ende 2016 zeichnete sich eine Stabilisierung ab.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Industrie

Medizintechnik

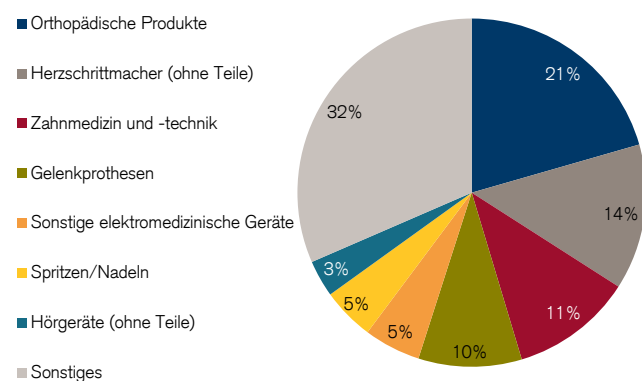
Chancen-Risiken-Bewertung	Überdurchschnittlich (1.2)
Beschäftigte 2015	25'900
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 4.9 Mrd.
Haupteinflussfaktoren	Demografie, Wohlstandsentwicklung, medizinisch-technologischer Fortschritt, Wechselkurse, Regulierung
Branchencharakteristika	Stark exportorientiert, je nach Sparte konzentriert oder kleinbetrieblich strukturiert, forschungintensiv

Die direkten Abnehmer von Medizinprodukten sind Akteure des Gesundheitswesens (z.B. Spitäler, Ärzte und Pflegedienste), die indirekten Kunden die Patienten. Zu den Bestimmungsfaktoren der Nachfrage gehören die Altersstruktur, die Krankheitsprävalenz und das Wohlstandsniveau der Bevölkerung im jeweiligen Absatzland. Der medizinisch-technologische Fortschritt trägt auch zum Nachfragewachstum bei, indem er neue Diagnose- und Therapiemöglichkeiten eröffnet. Insgesamt realisiert die Branche über drei Viertel ihres Umsatzes im Ausland, je nach Produkt sogar über 90%. Die USA und die EU sind die grössten Abnehmer von Medizinprodukten. Entsprechend stellen sie neben dem Heimmarkt auch die Hauptabsatzmärkte der Schweizer Produzenten dar (Exportanteil 2016: USA 24%; EU Total 53%, Deutschland 23%). Weitere wichtige Exportdestinationen sind Japan (5%) und China (4%). Die Gesundheitsnachfrage gilt generell als wenig konjunkturabhängig. In vielen Ländern wächst der Kostendruck im Gesundheitswesen jedoch aufgrund staatlicher Sparbemühungen, was auch die Anbieter von Medizinprodukten in den letzten Jahren immer stärker spürten. Mancherorts werden die Bedingungen für die Vergütung medizinischer Leistungen verschärft (z.B. Einführung der Fallpauschalen im Schweizer Spitalwesen), was die Abnehmer preissensitiver macht. Für die hiesigen Produzenten wird der Preisdruck durch den anhaltend starken Franken akzentuiert. Insgesamt sanken die in CHF gemessenen Produzentenpreise in der Branche seit 2009 um über 10%. Gleichzeitig bringen regulatorische Verschärfungen (z.B. be-

Medizintechnikexporte nach Produktparte

Nominal, Anteil in %, Januar – Oktober 2016

Das Produktangebot der Schweizer Medizintechnik ist sehr vielfältig. Schwerpunkte bilden Gelenkprothesen und andere orthopädische Produkte, elektromedizinische Geräte (z.B. Herzschrittmacher, Hörgeräte) sowie Produkte der Zahntechnik.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

züglich Patientensicherheit) für die Unternehmen zusätzlichen Zulassungsaufwand mit sich. 2017 dürfte die EU ihre neue Medizinprodukteverordnung in Kraft setzen, was sich auch auf das Schweizer Recht auswirken wird. In Schwellenländern wie China oder Brasilien stellen zudem hohe Importzölle bedeutende Markteintrittshürden für ausländische Medizinprodukte dar. Die Branche umfasst rund 70 mittlere und grosse Unternehmen (viele davon mit Hauptsitz im Ausland), die über zwei Drittel der Branchenbeschäftigung auf sich vereinen. 87% der Unternehmen haben aber weniger als zehn Beschäftigte. Diese Mikrobetriebe sind vorwiegend Zahnlabors und Orthopädiegeschäfte. Die Branchenkonsolidierung dürfte mittelfristig voranschreiten, denn um dem zunehmenden Preis-, Regulierungs- und Konkurrenzdruck zu begegnen, werden entsprechende Ressourcen benötigt (unter anderem im Personal- und Forschungsbereich). Schweizer Medizintechnikfirmen investieren gemäss Umfragen im Durchschnitt weit über 10% ihres Umsatzes in Forschung und Entwicklung. Ein zukunftssträchtiges Innovationsfeld stellt die Integration neuer Technologien (vor allem IT, aber auch Nano- und Biotechnologien) in Medizinprodukte dar.

Das wirtschaftliche Umfeld hat sich in den letzten Jahren zwar markant verschärft, unsere Chancen-Risiken-Bewertung fällt für die Branche dennoch weiterhin überdurchschnittlich aus. Grund dafür ist primär die demografie- und wohlstandsbedingte Zunahme der weltweiten Gesundheitsnachfrage.

Aktuelle Lage und Ausblick

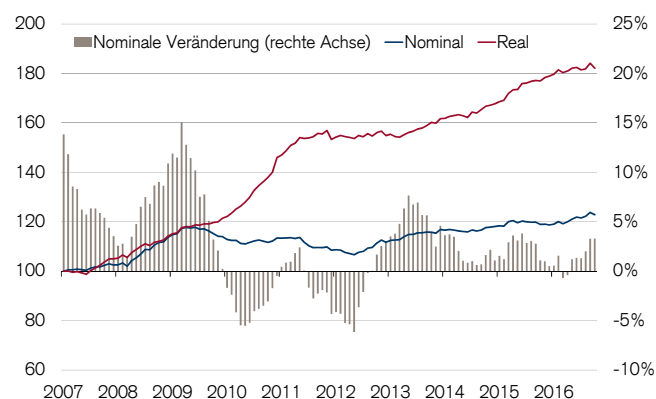
2017: ↗

Die Medizintechnik verzeichnete 2016 ein Exportwachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich. Zu diesem Ergebnis trugen dynamische Nachfrageimpulse aus Deutschland und den USA sowie eine Stabilisierung der Produzentenpreise nach dem starken Rückgang im Vorjahr bei. Für 2017 rechnen wir mit einer weiterhin soliden Nachfrage in den Hauptabsatzmärkten, was zu wachsenden Exporten führen dürfte.

Nominale und reale Medizintechnikexporte

12-Monats-Durchschnitte: Index Jan. 2007 = 100; Veränderung zum Vorjahr in %

Seit 2009 haben die Schweizer Medizintechnikexporte nominal um rund 1%, real aber um über 6% pro Jahr zugenommen. Diese stark divergierende Entwicklung spiegelt den in der Branche herrschenden Preisdruck wider.



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

Energieversorgung

Energieversorgung

Chancen-Risiken-Bewertung	Unterdurchschnittlich (-1.6)
Beschäftigte 2015	26'300
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 9.8 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum, Witterung, Mobilität, Energieeffizienz, internationale Energiepreise, Regulierung
Branchencharakteristika	Kapitalintensiv, konzentriert, hohe Verflechtung zwischen den Unternehmen, Grundkapital mehrheitlich in öffentlicher Hand

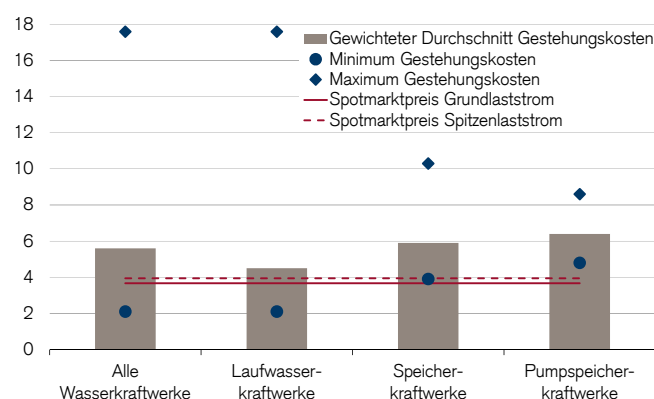
Die Stromnachfrage wird primär vom Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum getrieben. 2015 entfielen 32% des Schweizer Stromverbrauchs auf Haushalte, 60% auf Betriebe und 8% auf den Verkehr (vor allem Bahnen). Die zunehmende Mobilität sowie die wachsende Verbreitung elektrischer/elektronischer Anwendungen führen zu einer steigenden Nachfrage, während Fortschritte bei der Energieeffizienz teilweise in die entgegengesetzte Richtung wirken. In der kurzen Frist sorgt neben der Konjunktur auch die Witterung für Nachfrageschwankungen, indem sie den Heiz- und Kühlbedarf beeinflusst.

Je nach Produktionsquelle wirkt die Witterung auch auf das Angebot. Wasserkraft ist vor der Kernkraft die wichtigste Schweizer Stromquelle (Anteile 2015: 60% bzw. 33%). Ungleichgewichte zwischen Stromnachfrage und -produktion werden durch Importe und Exporte ausgeglichen. Erstere überwiegen traditionell im Winter, über das ganze Jahr resultiert aber meistens ein Exportüberschuss. Die Schweiz ist (zumindest physikalisch) stark in den europäischen Strommarkt integriert und daher von dortigen Entwicklungen abhängig. Eine Angebotserweiterung (unter anderem aufgrund der Förderung von erneuerbaren Energien und tiefer Preise für Kohle und CO₂-Zertifikate) kombiniert mit einer konjunkturell bedingt eher flauen Nachfrage führten in den letzten Jahren zu Überkapazitäten in der europäischen Stromproduktion. Entsprechend sind seit 2011 die Grosshandelspreise markant gesunken. Die Gestehungskosten der Schweizer Wasserkraftwerke

Gestehungskosten und Stromgrosshandelspreise

Gestehungskosten 2011 – 2013; Spotmarktpreis (Swissix) Jan. – Okt. 2016 in Rp./kWh

Die Grosshandelspreise liegen zurzeit unter den Gestehungskosten eines durchschnittlichen Schweizer Wasserkraftwerkes, wodurch die Rentabilität der Stromproduzenten stark unter Druck gerät.



Quelle: Bundesamt für Energie, European Energy Exchange, Credit Suisse

liegen derzeit teilweise über den Marktpreisen, was ein wichtiges Investitionshemmnis darstellt. Dem soll gemäss der vom Parlament verabschiedeten Energiestrategie 2050 mit einer Prämie entgegengewirkt werden. Diese soll für Strom aus Grosswasserkraft maximal 1 Rp./kWh betragen, falls dieser unter den Gestehungskosten verkauft werden muss. Ausserdem sieht die Vorlage einen schrittweisen Ausstieg aus der Kernenergie und eine Kompensation durch eine Senkung des Stromverbrauchs sowie einen Ausbau der Produktion aus erneuerbaren Energien (inkl. Wasserkraft) vor. Die ursprünglich geplante weitere Strommarktliberalisierung wird vorerst nicht stattfinden. Ab 2018 hätten auch Kleinkunden (Haushalte und Gewerbe) ihre Stromlieferanten frei wählen dürfen.

Die Energieversorgung ist eine sehr kapitalintensive und konzentrierte Branche. 83% der Beschäftigten arbeiten in Mittel- und Grossunternehmen. Über die Eigentümerverhältnisse sind die einzelnen Unternehmen (Überlandwerke, regionale Verteiler, Kraftwerke usw.) sehr eng miteinander verflochten. Direkt oder indirekt ist die Schweizer Elektrizitätswirtschaft mehrheitlich im Besitz der öffentlichen Hand. 2015 hielten Kantone, Gemeinden und SBB zusammen 89% des Grundkapitals der in der Schweizer Elektrizitätsstatistik erfassten Unternehmen. Aufgrund der vielen aktuell in der Branche herrschenden politischen, wirtschaftlichen und technischen Unsicherheiten schätzen wir ihr Chancen-Risiken-Profil als unterdurchschnittlich ein.

Aktuelle Lage und Ausblick

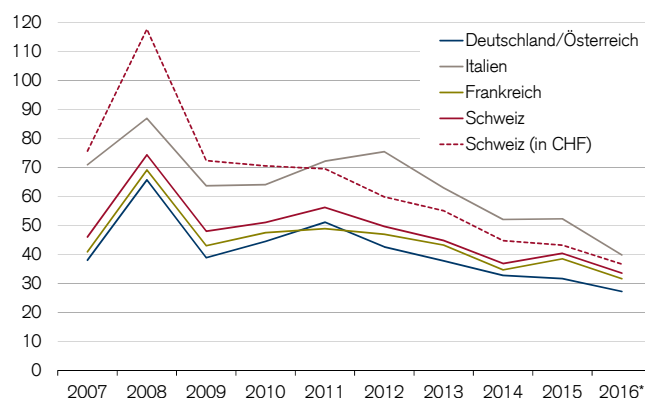
2017: ↘

Der Stromverbrauch in der Schweiz hat sich in den ersten neun Monaten 2016 gegenüber dem Vorjahr kaum verändert. Die Umsätze und die Profitabilität der Produzenten wurden jedoch erneut durch rückläufige Stromgrosshandelspreise belastet. Die Grosshandelspreise dürften aufgrund der Überkapazitäten in Europa auch 2017 tief bleiben. Da die Schweizer Wirtschaft 2017 ähnlich wachsen dürfte wie 2016, ist zudem kein bedeutender Anstieg der Nachfrage zu erwarten.

Stromgrosshandelspreise in Europa

Durchschnittliche Spotmarktpreise für Grundlaststrom in EUR/MWh; * Jan. – Okt.

Die starke Integration der Schweiz in den europäischen Strommarkt führt auch in der Schweiz zu Strompreisen auf rekordtiefem Niveau.



Quelle: European Energy Exchange, Gestore Mercati Energetici, Credit Suisse

Baugewerbe

Baugewerbe

Chancen-Risiken-Bewertung	Durchschnittlich (-0.2)
Beschäftigte 2015	322'900
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 34.4 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Finanzierungskosten, Zustand der Bausubstanz, Bevölkerungs- und Beschäftigungswachstum, öffentliche Finanzen
Branchencharakteristika	Binnenorientiert, vorwiegend kleinbetrieblich strukturiert

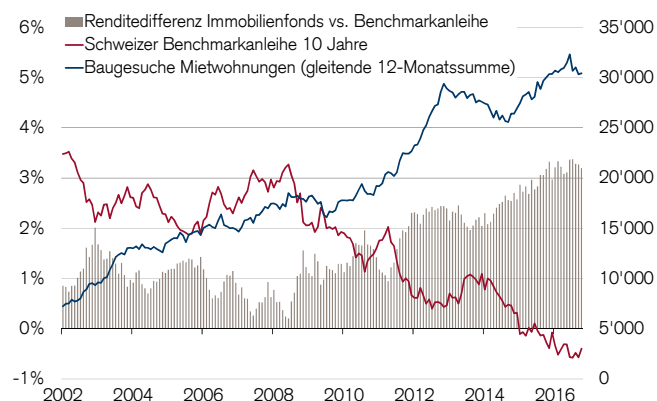
Der Geschäftsgang der Baubranche wird erstens über alle Sparten hinweg vom Zinsniveau und dessen Veränderung beeinflusst. Zweitens hängt die Bautätigkeit vom Zustand der Bausubstanz ab. Vor allem im Tiefbau spielen Erneuerungszyklen der Infrastruktur eine grosse Rolle. Drittens beeinflussen das Bevölkerungs- und Beschäftigungswachstum die Baukonjunktur: Mehr Personen führen zu einem höheren Bedarf an Wohn- und Arbeitsflächen und die öffentliche Infrastruktur muss ebenfalls mitwachsen.

Die Baupreise bewegen sich seit 2008 kaum von der Stelle. Vor allem im Hochbau klafft die Lücke zwischen Baupreisen und Verkaufspreisen der fertiggestellten Immobilien immer weiter auseinander. Grund dafür sind erstens die stark gestiegenen Bodenpreise und zweitens die Margen von Immobilienentwicklern und -händlern. Weil sich mit diesen baunahen Dienstleistungen in den letzten Jahren höhere Erträge erwirtschaften liessen als in der Bauausführung, haben viele Bauunternehmer ihre Geschäftsfelder in Richtung Entwicklung, Planung und Verkauf erweitert. Die Risiken dieser Strategie sind allerdings nicht zu unterschätzen, denn mit der Entwicklung grosser Projekte gehen Unternehmer ein Klumpenrisiko ein. Zudem ist der Wettbewerb in den Bereichen General-/Totalunternehmung und Entwicklung markant gestiegen. Ausführenden Unternehmen bieten Innovationen, Prozessoptimierungen, betriebswirtschaftliches Know-how – und damit allgemein gesprochen Produktivitätssteigerungen – einen Ausweg aus dem Preiskampf des Volumengeschäftes.

Mietwohnungsbau und Immobilienrenditen

Baugesuche: Anzahl Wohneinheiten (Neubau, rechte Achse); Renditen in %

Die Negativzinspolitik der Schweizerischen Nationalbank bewirkt, dass die Renditedifferenz zwischen Immobilienanlagen (Fonds) und Staatsanleihen auf über 300 Basispunkte angestiegen ist. Dies hat zu einem Boom im Mietwohnungsbau beigetragen.



Quelle: Credit Suisse, Datastream, letzter Jahresbericht Immobilienfonds, Baublatt

Die Herausforderungen für die Branche wachsen. Aufgrund des lang anhaltenden Booms und der niedrigen Eintrittsbarrieren sind viele Unternehmen neu in den Markt eingetreten. Die Wachstumsaussichten der Immobilienmärkte sind konjunkturell und regulatorisch limitiert. Dazu kommen die anhaltenden Sporbemühungen der öffentlichen Hand, welche insbesondere im Tiefbau das Umsatzwachstum dämpfen. Eine strukturelle Bereinigung, welche die Spreu vom Weizen trennt, hat teilweise bereits eingesetzt. Mit der Digitalisierung, die allmählich auch den Bau erfasst, könnte sich diese Entwicklung noch beschleunigen. Gleichzeitig könnten Bauunternehmen, welche den Einsatz neuer Technologien (z.B. Building Information Modeling BIM) erfolgreich integrieren, von Produktivitätssteigerungen profitieren. Angesichts dieser strukturellen Herausforderungen ergeben sich für das Baugewerbe nur durchschnittliche Wachstumsaussichten.

Aktuelle Lage und Ausblick

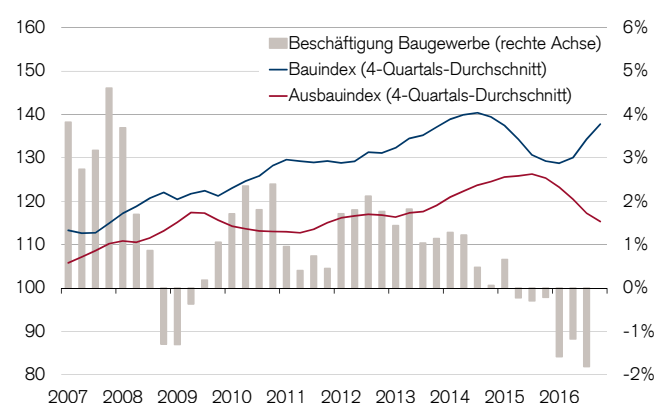
2017: →

2016 hat sich das Bauhauptgewerbe von seinem Zwischentief im Vorjahr erholt. Haupttreiber waren dabei der Tiefbau und das Wiedererstarben des Mietwohnungsbaus – eine Folge des von der Negativzinspolitik verursachten Anlagenotstands. Das Ausbaugewerbe hingegen, in welchem rund zwei Drittel der Beschäftigten der Baubranche tätig sind, spürt diese Aufhellung noch kaum. 2017 dürfte sich die Umsatzentwicklung jedoch auch bei den Firmen des Ausbaugewerbes stabilisieren. Die geplanten Bauinvestitionen deuten darauf hin, dass die Nachfrage nach den Leistungen des Baugewerbes vorläufig hoch bleibt. Mittelfristig hat sich das Risiko einer unsanften Landung des Baugewerbes jedoch erhöht, da die Nachfrage auf den Immobilienmärkten zunehmend nicht mehr mit der Entwicklung des Angebots Schritt halten kann.

Baukonjunktur und Baubeschäftigung

Index 1. Q 1996 = 100; Vollzeitäquivalente, Veränderung zum Vorjahr in %

Während 2016 die Beschäftigung des Baugewerbes zurückgegangen ist, wuchsen die Umsätze im Bauhauptgewerbe (vgl. Bauindex). Auch das Ausbaugewerbe dürfte davon profitieren und sich 2017 allmählich erholen.



Quelle: Credit Suisse, Schweizerischer Baumeisterverband, Bundesamt für Statistik

Dienstleistung

Autogewerbe

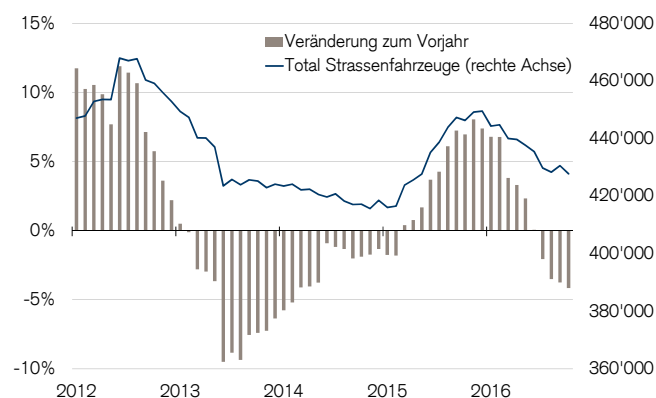
Chancen-Risiken-Bewertung	Durchschnittlich (0.4)
Beschäftigte 2015	77'900
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 6.9 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Konsumentenstimmung, Kaufkraft, Mobilität, Bevölkerungswachstum, Handelsverflechtungen, Umweltbewusstsein
Branchencharakteristika	Kleinbetrieblich strukturiert, teilweise reguliert

Das Autogewerbe umfasst den Handel mit Automobilen, Motorrädern, Fahrzeugzubehör sowie das Garagengewerbe. Per September 2016 waren in der Schweiz und dem Fürstentum Liechtenstein etwas mehr als sechs Millionen Fahrzeuge immatrikuliert, davon 4.6 Millionen Personenwagen, 670'000 Motorräder und 357'000 Lieferwagen. Im Autogewerbe hängt die Nachfrage kurzfristig von der Konsumentenstimmung und der Kaufkraft ab, mittelfristig vom Wachstum und der Mobilität der Bevölkerung sowie der Transportnachfrage in der Wirtschaft. Längerfristig dürften auch das steigende Umweltbewusstsein und die Verlagerungspolitik hin zum Schienen- und öffentlichen Verkehr einen Einfluss auf die Nachfrage haben. Im Neuwagenhandel sind die Preise stark wechselkursabhängig, da ein Grossteil der Fahrzeuge importiert wird. Seit der Frankenaufwertung 2010/2011 sind die Neuwagenpreise deshalb unter Druck. Insbesondere im Neuwagenhandel werden die Preise zudem durch Lenkungsabgaben für Fahrzeuge mit hohem CO₂-Ausstoss beeinflusst. Grundsätzlich besitzen die Grossimporteure eine gewisse Markt- und somit Preissetzungsmacht, da sie in der Regel Exklusivverträge mit den Herstellern haben. Allerdings wird diese Marktmacht durch den über die letzten Jahre gestiegenen Direktimport sowie die KFZ-Bekanntmachung der Wettbewerbskommission zunehmend geschwächt und der Druck auf die Preise somit erhöht. Die Kosten werden im Autogewerbe hauptsächlich durch Beschaffung und Transport getrieben. Der Personalaufwand ist relativ gering und beträgt rund 9% des Umsatzes.

Neuzulassungen von Strassenfahrzeugen

Inkl. Anhänger: Veränderung zum Vorjahr in %; 12-Monats-Summe

Da Strassenfahrzeuge importiert werden, sinken deren Preise bei einer Aufwertung des Franken ggü. dem Euro markant, was in der Vergangenheit jeweils einen regelrechten Kaufboom auslöste.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Sowohl der Handel als auch das Garagengewerbe sind kleinbetrieblich strukturiert. Rund 90% der Betriebe haben maximal neun Beschäftigte. Umsatzmässig haben die Neuwagenverkäufe in den letzten fünf Jahren zugunsten des Occasionshandels und des Garagengeschäfts an Bedeutung verloren, wobei die Neuwagenverkäufe mit rund 45% des Gesamtumsatzes weiterhin den grössten Anteil ausmachen.

Zu den grossen Herausforderungen im Autogewerbe zählen E-Commerce und die Entwicklung der Sharing Economy. Konsumenten kaufen neben Occasionen auch zunehmend Neuwagen über das Internet. Dabei spielen markenübergreifende Online-Marktplätze eine wichtige Rolle. Für die Autohändler wird dadurch eine Onlinestrategie immer wichtiger. Zudem findet Car- oder Ride-Sharing – bei dem ein Auto einen Besitzer, aber mehrere Nutzer hat – bei den Konsumenten zunehmend Anklang. Sharing-Plattformen wie Sharoo verzeichnen starke Wachstumsraten und Mobility zählte 2016 bereits über 125'000 Kunden – 5.8% mehr als noch 2014. Zudem würde sich laut einer Mobility-Umfrage knapp ein Viertel der Kunden ein Auto kaufen, gäbe es den Service nicht. Diese Entwicklungen dürften langfristig einen dämpfenden Effekt auf die Fahrzeugnachfrage haben.

Aufgrund der stabilen Grundnachfrage auf der einen Seite und des stärkeren Wettbewerbs und Preisdrucks auf der anderen Seite schätzen wir das Chancen-Risiken-Profil des Autogewerbes insgesamt als durchschnittlich ein.

Aktuelle Lage und Ausblick

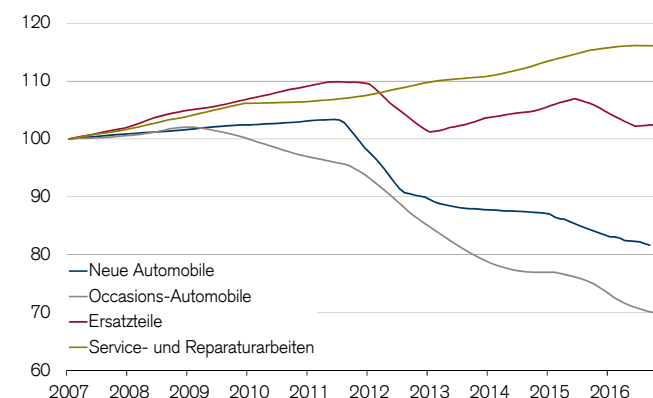
2017: ↘

2016 kam es nach 2015 erneut zu einem Preisrückgang (Jan. – Nov. 2016: –2.8% ggü. Vorjahr) im Autogewerbe. Da 2015 viele Autokäufe vorgezogen wurden, führte der Sättigungseffekt im Jahr danach zu einem Rückgang der Immatrikulationen von –4.2% (Jan. – Okt. 2016 ggü. Vorjahr). Wir erwarten, dass dieser Effekt 2017 langsam auslaufen wird. Da wir für 2017 von keiner starken Aufwertung des Schweizer Francs gegenüber dem Euro ausgehen, dürfte der Preisrückgang 2017 abflachen. Dies dürfte wiederum aber auch die Konsumlust potentieller Autokäufer hemmen.

Preise Autogewerbe

Konsumentenpreise, 12-Monats-Durchschnitte, Index Januar 2007 = 100

Währungsvorteile beim Warenimport werden von den Händlern zu grossen Teilen an den Kunden weitergegeben. Im Occasionshandel folgt der Preisnachlass verzögert, da Occasionen normalerweise später auf den Markt kommen.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Dienstleistungen

Grosshandel

Chancen-Risiken-Bewertung	Durchschnittlich (-0.3)
Beschäftigte 2015	202'100
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 59.1 Mrd.
Haupteinflussfaktoren	Industrieproduktion, Bautätigkeit, privater Konsum, Wechselkurse, Aussenhandelspolitik, Finanzmärkte
Branchencharakteristika	Heterogene Branche, tiefe Margen

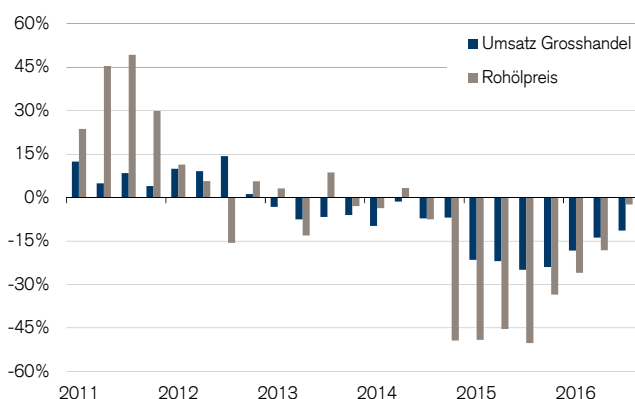
Grosshändler vermitteln oder tätigen den Waren- und Rohstoffhandel innerhalb der Schweiz oder grenzüberschreitend. Im internationalen Rohstoffhandel werden Energieträger (Öl, Kohle, Elektrizität), Steine und Metalle (z.B. Eisen oder Gold) oder Nahrungsmittel (z.B. Weizen, Zucker) meist von Schweizer Firmen auf dem Weltmarkt gekauft und im Ausland weiterverkauft, ohne dass die Ware in die Schweiz gelangt. Zu den wichtigsten Abnehmerbranchen gehören der Grosshandel selbst, der Detailhandel, die Pharma-, Nahrungsmittel- und die Uhrenindustrie, das Baugewerbe und der Maschinenbau. Entsprechend hängt die Nachfrage im Grosshandel vor allem von der Industrieproduktion, der Bautätigkeit, dem Privatkonsum, den internationalen Handelsverflechtungen, den Wechselkursen und der Aussenhandelspolitik ab. Der Rohstoffhandel ist ausserdem von globalen Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen, Fortschritten in der Energieeffizienz und der Klimapolitik abhängig. Im grenzüberschreitenden Grosshandel werden die Preise von den Wechselkursen beeinflusst.

Rohstoffförderung und -handel sind teilweise stark konzentriert, weshalb einzelne Länder oder Unternehmen preisbestimmend sein können. Die Bruttomarge ist im Grosshandel im Branchenvergleich insgesamt sehr tief. Durch Exklusivverträge und Monopolstellungen bei Nischenprodukten können Grosshändler die Marge zu ihren Gunsten beeinflussen. Die Kosten im Grosshandel werden stark von den Vorleistungen getrieben. Dabei spielen neben den Kosten für gehandelte Güter vor allem Aufwendungen für Transport, Rechts- und Steuerberatung sowie Finanz- und Maklerdienstleistungen eine wichtige

Rohölpreis und Umsatz Grosshandel

Veränderung zum Vorjahr in %

Insbesondere 2015 verzeichnete der Grosshandel sehr starke Umsatzrückgänge. Diese lassen sich hauptsächlich auf den Zerfall des Rohölpreises ab dem vierten Quartal 2014 zurückführen.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Datastream, Credit Suisse

Rolle.

Der Grosshandel ist hauptsächlich im Mittelland und im Tessin präsent. In Zug, Genf und Lugano befinden sich wichtige Rohstoffhandels-Cluster. Der Markteintritt gestaltet sich im Grosshandel aufgrund der erforderlichen Finanzierung hoher Handelsvolumen und der umfangreichen Transport- und Logistikinfrastruktur schwierig. Eine wichtige Herausforderung im Grosshandel ist neben dem zunehmenden Wettbewerbsdruck und dem anhaltenden Wandel hin zur Dienstleistungsgesellschaft der Business-to-Business- sowie der Business-to-Consumer-Onlinehandel. Zum einen, weil der Onlinehandel den Direktkontakt zwischen Kunden und Produzenten und somit die Umgehung des Grosshandels erleichtert. Zum anderen, weil mit dem zunehmenden E-Commerce eine Online- bzw. eine Multi-Channel-Strategie mit Belieferungsangeboten für die Grosshändler immer wichtiger wird. Im Rohstoffhandel stellen zudem politische Forderungen nach mehr Transparenz die Geschäftsmodelle der Anbieter infrage.

Aufgrund der verschiedenen Herausforderungen schätzen wir das Chancen-Risiko-Profil des Grosshandels trotz der durch die starken Handelsverflechtungen bedingten soliden Grundnachfrage als durchschnittlich ein.

Aktuelle Lage und Ausblick

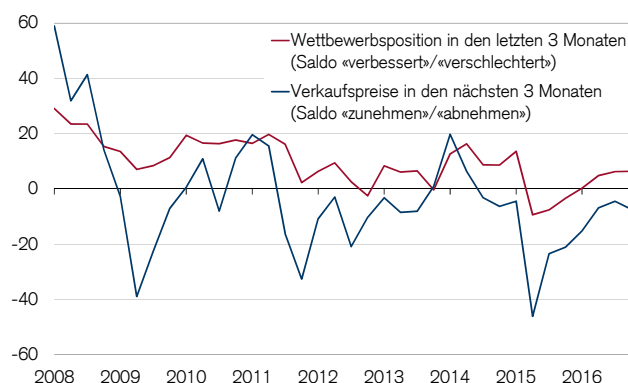
2017: ↑

2016 waren die Rohölpreise und somit die Umsätze in der Grosshandelsbranche erneut rückläufig, wenn auch weniger stark als im Jahr zuvor. 2017 dürften sich die Rohstoffpreise und die Umsätze der Rohstoffhändler deutlich erholen. Für den restlichen Grosshandel gehen wir aufgrund eines erwarteten leicht höheren Export- und Importwachstums sowie einer nach wie vor leicht wachsenden Binnennachfrage insgesamt von einer etwas besseren Gesamtentwicklung als 2016 aus.

Wettbewerbsposition und Verkaufspreise Grosshandel

Saldi, unverändert = 0, Min. = -100, Max. = 100,

2016 verbesserte sich die Einschätzung der Grosshändler bezüglich ihrer Wettbewerbsposition gegenüber dem Vorjahr. Wie bereits in den Jahren zuvor erwarteten die Grosshändler 2016 insgesamt jedoch eher rückläufige Verkaufspreise.



Quelle: Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich, Credit Suisse

Dienstleistungen

Detailhandel

Chancen-Risiken-Bewertung	Unterdurchschnittlich (-0.8)
Beschäftigte 2015	232'800
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 24.3 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Bevölkerungswachstum, Reallohnentwicklung, Konsumentenstimmung, Tourismus, Wechselkurse
Branchencharakteristika	Verdrängungswettbewerb, Marktdominanz einzelner Anbieter

Die Nachfrage im Detailhandel ist in vielen Segmenten grundsätzlich gesättigt; der Anteil des verfügbaren Haushaltseinkommens, der in den Detailhandel fließt, ist seit Jahren leicht rückläufig. Mittel- bis langfristig ist das Branchenwachstum deshalb stark an das Bevölkerungswachstum bzw. die Nettozuwanderung sowie die Reallohnentwicklung gekoppelt und damit wenig volatil. Kurzfristig beeinflusst die Konsumentenstimmung die Nachfrage. In den Segmenten Do-it-yourself/Garten und Bekleidung spielen zudem das Wetter und in Tourismusgebieten sowie im Uhrendetailhandel Gästeströme eine wichtige Rolle. In den letzten fünf Jahren beeinflussten zusehends auch Wechselkursschwankungen die Nachfrage. Durch die Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro nahm der Kaufkraftabfluss ins Ausland stark zu. Inzwischen dürfte der Wert der Schweizer Auslandeinkäufe annähernd 10% des Detailhandelsumsatzes in der Schweiz entsprechen.

Die zunehmende Konkurrenz durch ausländische Anbieter übt zusammen mit dem stark wachsenden Onlinehandel, dem technologischen Fortschritt und dem Verdrängungswettbewerb Druck auf die Preise aus. Die Grossverteiler mit ihrer starken Eigenindustrie, oder gewisse Marken- und Nischenanbieter dürften ihre Margen etwas besser verteidigen können als andere Detailhändler.

Der Personalaufwand am Umsatz beträgt im Detailhandel insgesamt relativ tiefe 17%. Die Kosten werden deshalb stark von Einkaufspreisen, Transport und Logistik sowie Mieten für Verkaufsstellen getrieben. Die Einkaufspreise wiederum hängen

je nach Segment stark von den Wechselkursen ab. 77% des Bereichs Bekleidung und Textilien werden beispielweise importiert. Die beiden Kostenfaktoren Personalaufwand und Mieten dürften in Zukunft zugunsten von IT-, Logistik- und Technologieaufwendungen tendenziell an Bedeutung verlieren. Der Lebensmitteldetailhandel ist mit den beiden Grossverteilern Coop und Migros deutlich konzentrierter als die Non-Food-Segmente. Die Markteintrittshürden sind insbesondere im Onlinehandel tief. Allerdings erfordert gerade der Ausbau des Onlinegeschäfts bezüglich IT-Infrastruktur und Logistik hohe Investitionen. Aufgrund der zunehmenden Digitalisierung der Gesellschaft und der steigenden Anzahl von Digital Natives wird eine Onlinestrategie für die Detailhändler immer wichtiger. Diese umfasst nicht nur Verkaufsmöglichkeiten, sondern zunehmend auch digitale Beratung. Eine grosse Herausforderung für die Branche besteht deshalb darin, eine profitable Online- bzw. Omnichannel-Strategie zu entwickeln. Aufgrund der gesättigten Nachfrage, des starken Wettbewerbs, des Preisdrucks und der Herausforderungen im Onlinehandel schätzen wir das Chancen-Risiken-Profil des Detailhandels insgesamt als unterdurchschnittlich ein.

Aktuelle Lage und Ausblick

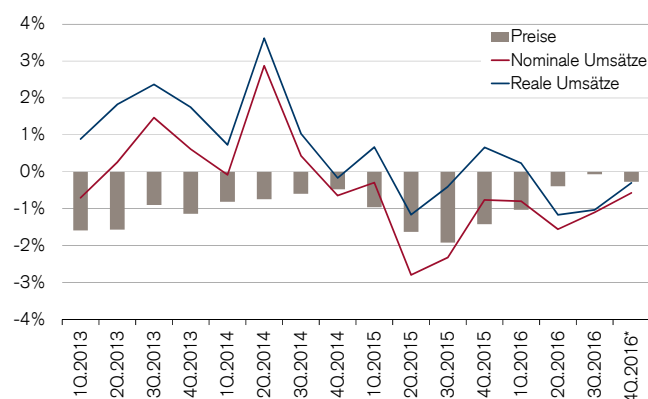
2017: →

Der Detailhandel verzeichnete 2016 das zweite Jahr in Folge ein Umsatzminus. Insgesamt sanken die Umsätze um schätzungsweise 1.0% gegenüber dem Vorjahr, wobei sich das Food-/Near-Food-Segment (+0.2%) deutlich besser halten konnte als das Non-Food-Segment (-2.6%, Bekleidung: -7.0%). Wichtige Gründe für den erneuten Rückgang waren unter anderem die anhaltend trübe Konsumentenstimmung, strukturelle Umwälzungen und Wetterpech. 2017 dürfte sich die Lage im Detailhandel stabilisieren. Wir erwarten im Food-/Near-Food-Segment dank des anhaltenden Bevölkerungswachstums ein leichtes Umsatzplus. Das Non-Food-Segment dürfte 2017 allerdings immer noch ein Umsatzminus verzeichnen.

Detailhandelsumsätze

Quartalswerte, kalenderbereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %

Nach einem schwierigen Jahr 2015 sanken die Detailhandelsumsätze 2016 um schätzungsweise 1.0%. Dieses Umsatzminus ist vor allem auf das Non-Food-Segment zurückzuführen.

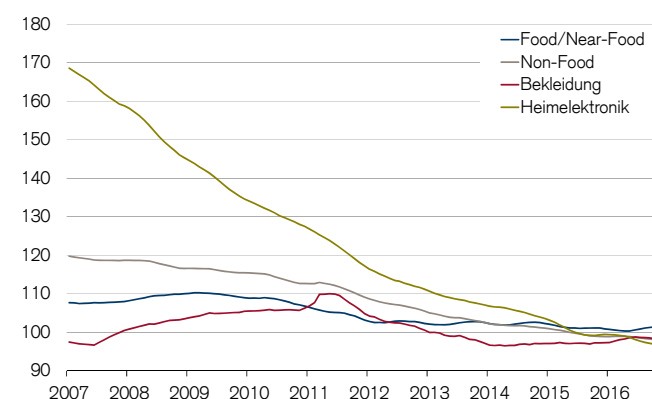


Quelle: GfK, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse; * Werte von der Credit Suisse geschätzt

Preise Detailhandel

Index, 6-Monats-Durchschnitte, Dezember 2015 = 100

Im Detailhandel sanken die Preise über die letzten Jahre teilweise deutlich. So lagen die Preise in der Heimelektronik 2016 schätzungsweise 39.7%, jene im Bereich Food/Near-Food 6.3% unterhalb des Niveaus von 2007.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Dienstleistungen

Transport und Logistik

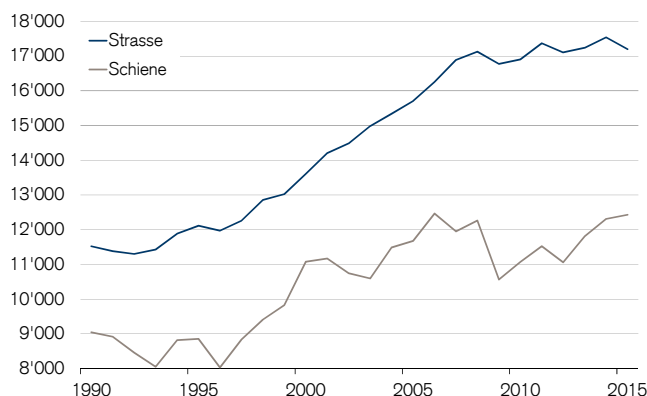
Chancen-Risiken-Bewertung	Durchschnittlich (-0.4)
Beschäftigte 2015	131'700
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 19.0 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Mobilität, Demografie, inländische und kontinentale Handelsströme, Geschäftsgang der Abnehmerbranchen
Branchencharakteristika	Monopolcharakter und stark reguliert (Personen- und Schienengütertransport), kleinbetrieblich strukturiert (Strassengütertransport)

Das Transport- und Logistikgewerbe ist je nach Subbranche durch sehr unterschiedliche Einflussfaktoren geprägt. Die Nachfrage nach Personentransporten unterliegt einem stabilen Wachstumstrend, der primär auf die stetig steigende Mobilität und das Bevölkerungswachstum zurückzuführen ist. Eine Ausnahme bilden die Bergbahnen, die sich aufgrund der hohen Wetter-, Konjunktur- und Wechselkurs sensitivität der Touristenströme mit starken Nachfrageschwankungen konfrontiert sehen. Die Anbieter von Gütertransporten sind den konjunkturellen Zyklen ausgesetzt. Mit einem Binnenverkehrsanteil von 62% (2014) dienen Strassentransporte vorwiegend der regionalen Feinverteilung. Entsprechend sind sie vom Geschäftsgang der wichtigen Abnehmerbranchen Detailhandel und Bau abhängig. Zudem wirkt sich das Onlinehandelsgeschäft dank tendenziell kleinen Sendungsgrößen und hohen Sendungsfrequenzen positiv auf die Transportleistung aus. Allgemein führt der stark wachsende Onlinehandel zu höheren Kundenansprüchen an die Logistikdienstleistungen (z.B. Lieferungen innerhalb eines bestimmten Zeitfensters und schnelle Lieferzeiten). Die Schienengütertransporte orientieren sich hingegen mehrheitlich an den kontinentalen Handelsströmen von Investitionsgütern sowie Halb- und Fertigfabrikaten, weshalb knapp zwei Drittel der Transportleistung auf den Transitverkehr fallen. Im Strassengütertransport herrscht ein intensiver Preiswettbewerb. Ein wichtiger Kostenfaktor sind die Treibstoff- und Energiepreise. Zudem sehen sich die Schweizer Anbieter mit einem

Gütertransport auf Strasse und Schiene

In Millionen Tonnenkilometern auf Schweizer Verkehrswegen

Der Strassengüterverkehr ist mehrheitlich binnensorientiert und deshalb tendenziell weniger volatil als der Schienengüterverkehr. Letzterer dient in erster Linie dem Transithandel und ist deshalb vor allem von der Konjunktur in Europa abhängig.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

hohen Lohnkostenanteil von 40 – 50% an den Gesamtkosten konfrontiert. Im Personentransport sind die Preise abgesehen vom Taxigewerbe und den Bergbahnen vorwiegend politisch determiniert. Durch den hohen Regulierungsgrad gestalten sich Markteintritte schwierig und mit Ausnahmen wie der vergleichsweise kleinbetrieblich strukturierten Strassengüterbeförderung ist die Branche von Monopolstellungen der SBB und regionalen öffentlichen Anbietern geprägt. Mit der Eröffnung des Gotthard-Basistunnels 2016 sind weitere Verlagerungsimpulse des Güterverkehrs von der Strasse auf die Schiene zu erwarten. Kapazitätsengpässe auf Strasse und Schiene und der stetig zunehmende Druck zur Kostenoptimierung stellen die ganze Branche vor Herausforderungen. Big Data und Business-Intelligence-Lösungen bieten hier zwar vermehrt Effizienzpotenziale für die Transport- und Logistikanbieter. Dennoch dürften sich die Kapazitätsengpässe angesichts der zeitintensiven politischen Prozesse im Ausbau der Verkehrsnetze weiter akzentuieren.

Trotz generell steigender Nachfrage fällt die Chancen-Risiken-Bewertung aufgrund der zunehmenden Engpässe im Verkehrsnetz und des anhaltenden Preisdrucks im Strassengütertransport nur knapp durchschnittlich aus.

Aktuelle Lage und Ausblick

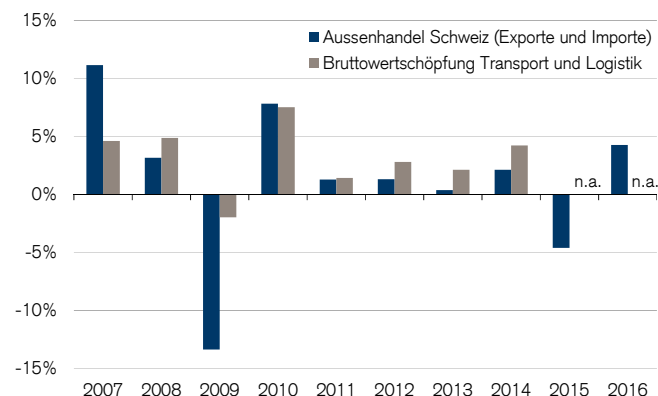
2017: →

2016 führten ein leicht stärkeres Wirtschaftswachstum und ein grösseres Aussenhandelsvolumen zu einer erhöhten Menge an transportierten Gütern. Zusammen mit der stabilen Nachfrage im Personenverkehr dürfte dies der Branche zu einem kleinen Umsatzplus verholfen haben. 2017 dürfte die Nachfrage aufgrund des nochmals leicht höheren erwarteten Export- und Importwachstums erneut etwas steigen, wobei der nach wie vor harte Preiskampf durch die Konkurrenz aus dem Ausland den positiven Trend im Gütertransportwesen abbremsen dürfte.

Bruttowertschöpfung und Aussenhandel

Nominal, Veränderung zum Vorjahr in %

Das Wachstum der Bruttowertschöpfung der Transport- und Logistikbranche korreliert stark mit der Entwicklung des Schweizer Aussenhandels. Dies zeigt auf, wie wichtig die internationalen Handelsströme für das Branchenwachstum sind.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse

Dienstleistungen

Gastgewerbe

Chancen-Risiken-Bewertung	Unterdurchschnittlich (-1.3)
Beschäftigte 2015	186'700
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 10.9 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Konsumentenstimmung, Kaufkraft im In- und Ausland, Wechselkurse, Witterung, Sicherheitslage
Branchencharakteristika	Personalintensiv, tiefe Markteintrittsbarrieren, kleinbetrieblich strukturiert

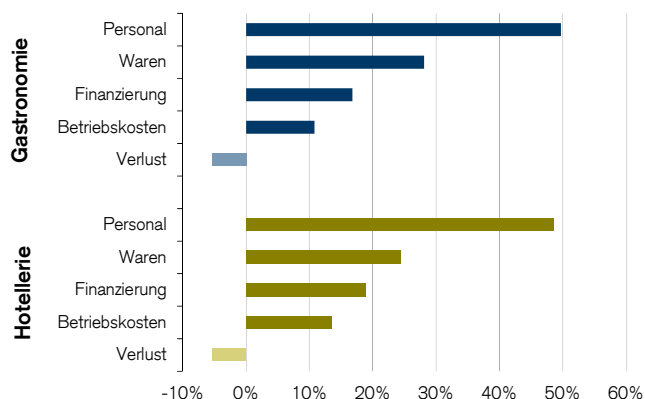
Die grösste Konsumentengruppe im Gastgewerbe sind in- und ausländische Privatpersonen. Die Nachfrage wird deshalb stark von der Konsumentenstimmung und der realen Kaufkraft der Gäste getrieben und hinkt dem Konjunkturzyklus etwas nach. Die Kaufkraft ausländischer Gäste wird neben dem verfügbaren Einkommen auch durch die Wechselkurse bestimmt. Doch auch für einheimische Gäste verändern sich die relativen Preise infolge von Währungsschwankungen. Weniger abhängig von den Wechselkursen ist die Hotellerie in grossen Städten, wo der Geschäftstourismus mehrheitlich von den Budgets der Unternehmen bestimmt wird. Da spontane Buchungen via Onlinebuchungsplattformen einfacher und deshalb häufiger geworden sind, beeinflusst auch die Witterung die Nachfrage immer mehr.

Rund 45% aller Übernachtungen gehen auf einheimische Gäste zurück. Wachstumsimpulse kommen jedoch vor allem aus asiatischen Schwellenländern. Zwischen 2005 und 2015 stieg die Anzahl Logiernächte von Gästen aus China (+23% auf einen Anteil von 7% der ausländischen Logiernächte) und Indien (+9% auf 3%) jährlich stark an. Diese Gäste konnten das gleichzeitige Fernbleiben der zahlreichen Touristen aus Deutschland (-4% auf 20%), dem Vereinigten Königreich (-2% auf 8%) und weiteren europäischen Ländern jedoch nur teilweise kompensieren. Die Gastronomie ist vergleichsweise stärker binnenorientiert und befriedigt zudem ein gewisses Grundbedürfnis. Die konjunkturellen Schwankungen sind deshalb geringer als in der Hotellerie. Der Grossteil der Ausgaben

Kostenstruktur Gastgewerbe

Anteil der Kostenarten am Gesamtumsatz 2013 in %

Mit rund 50% fällt der Grossteil der Kosten in der Gastronomie und der Hotellerie beim Personal an. Im Durchschnitt übersteigen die Gesamtkosten den Betriebsumsatz, was zu einem Verlust von durchschnittlich über 5% führt.



Quelle: GastroSuisse, Credit Suisse

für auswärtige Verpflegung fällt in der herkömmlichen Gastronomie an (2015: 53%). Die Bedeutung der Schnellverpflegung hat in den letzten Jahren jedoch zugenommen. 2005 lag der Ausgabenanteil bei 11%, 2015 bereits bei 18%.

Das Gastgewerbe weist tiefe Markteintrittsbarrieren auf und ist kleinbetrieblich strukturiert. Jeder zweite Betrieb ist als Einzel-firma registriert. Eine durchschnittliche Gaststätte verfügt über 77 Plätze, und 70% der Hotels bieten weniger als 50 Betten an. Die Konkurs- und Neueintragungsraten sind im Branchenvergleich sehr hoch, der Preiswettbewerb intensiv. Mit dem Aufkommen von Onlinebuchungsplattformen und dem dynamisch wachsenden Übernachtungsangebot auf virtuellen Marktplätzen wie Airbnb hat sich der Preiswettbewerb vor allem für Hotels des mittleren und unteren Preissegments verschärft. Der intensive Preisdruck und die bestehenden Überkapazitäten führen zu einer tiefen Rentabilität. Unter Berücksichtigung von Unternehmerlohn und Eigenkapitalzins erwirtschafteten 2015 61% der Betriebe einen Verlust. Diese Ziffer hat sich in den letzten Jahren kaum verändert und unterstreicht, wie langsam der Strukturwandel trotz des anhaltend starken Frankens vonstattengeht.

Aufgrund der strukturellen Probleme in weiten Teilen des Gastgewerbes und einer seit Jahren starken Heimwährung fällt die Chancen-Risiken-Bewertung unterdurchschnittlich aus.

Aktuelle Lage und Ausblick

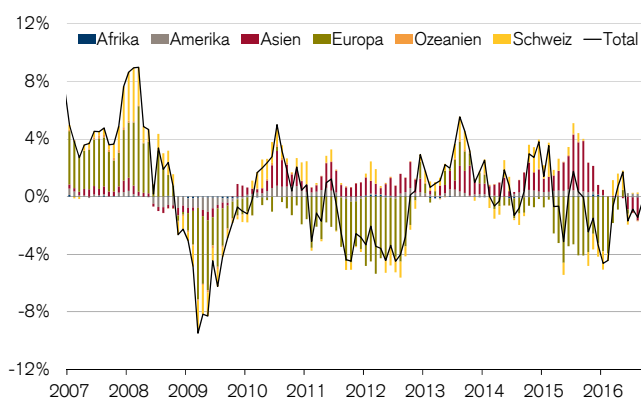
2017: →

Mit einem Logiernächterückgang von schätzungsweise 0.5% hinkte das Gastgewerbe 2016 der Erholung der Gesamtwirtschaft hinterher. Zwar schwächte sich der Effekt des Frankenschocks, der das Wegbleiben vieler europäischer Touristen verursachte, stark ab. Terroranschläge in Europa hielten jedoch vermehrt asiatische Gäste fern. Erschwerend hinzu kamen in der Hotellerie rückläufige Zimmerpreise. Auch wenn für 2017 keine grossen Wachstumsimpulse zu erwarten sind, dürfte die Talsohle durchschritten sein. Falls sich bei den asiatischen Gästen der Rückgang des letzten Jahres nicht wiederholt, könnten die Logiernächte 2017 insgesamt sogar leicht steigen.

Logiernächte in Schweizer Hotels und Kurbetrieben

3-Monats-Durchschnitte, Wachstumsbeiträge, nach Kontinent der Gäste

Die 2010 eingesetzte Frankenaufwertung führte zu einem jahrelangen markanten Logiernächterückgang aus Europa. Etwas lindernd wirkten dabei die Wachstumsimpulse aus Asien, die jedoch seit den Terroranschlägen in Europa ausbleiben.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Dienstleistungen

Telekommunikation

Chancen-Risiken-Bewertung	Durchschnittlich (0.4)
Beschäftigte 2015	26'400
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 7.9 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Bevölkerungswachstum, technologischer Fortschritt, Mobilität
Branchencharakteristika	Konzentriert, reguliert

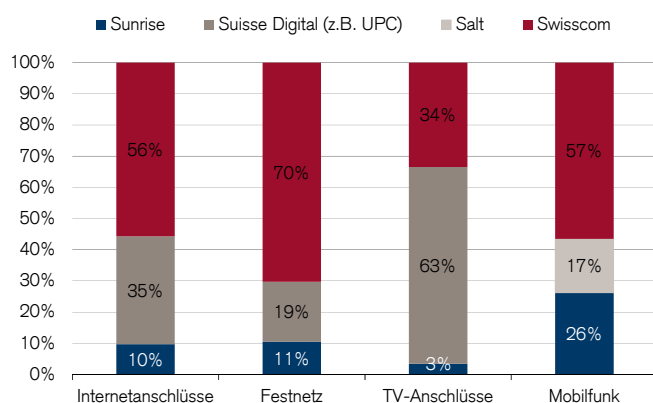
Die Telekommunikationsbranche setzt sich im Wesentlichen aus den vier Teilmärkten Festnetztelefonie, Mobilfunk, Internet und TV zusammen. Da Telekommunikationsdienste ein Grundbedürfnis darstellen, weist die Branche eine geringe Konjunkturabhängigkeit auf. Zusätzlich bedingt durch den hohen Sättigungsgrad des Marktes wird die Nachfrage daher primär durch das Bevölkerungswachstum bestimmt. Neue Technologien und Produkte erreichen überdies jeweils innert kurzer Zeit eine hohe Marktpenetration. Mit der fortschreitenden Digitalisierung und den damit einhergehenden Trends wie Big Data und Cloud-Computing steigen die Erwartungen der Geschäftskunden an die Datenübertragungskapazitäten. Auch in der privaten Nutzung nehmen die übertragenen Datenvolumina rasant zu, wobei sich die Nachfrage durch die steigende Mobilität immer stärker in Richtung standort-ungebundener Dienste entwickelt. Die Preise für Telekommunikationsdienstleistungen sind mit Ausnahme der Festnetztelefonie in den vergangenen Jahren stark gesunken. Die Ursache dafür liegt insbesondere in staatlichen Preisregulierungen sowie in internetbasierten Produkten mit Substitutscharakter wie Whatsapp oder Netflix. Aufgrund dieser Entwicklung betätigen sich einige Anbieter zunehmend in alternativen Geschäftsfeldern wie Informatikdienste, Fintech oder Datenspeicherung.

Die Telekommunikationsbranche weist eine hohe Konzentration auf. In der Festnetztelefonie und dem Breitbandinternet verfügen Swisscom, UPC (früher: UPC Cablecom) und Sunrise über dominierende Marktstellungen. Die Mobilfunktelefonie wird von Swisscom, Sunrise und Salt beherrscht. Eine gewisse

Marktanteile* im Schweizer Telekommarkt

Marktanteile der jeweiligen Anschlüsse in %; 2015

Die Swisscom ist in fast allen Sparten des Telekommarktes klarer Marktführer. Am wenigsten stark ausgeprägt ist diese Stellung im TV-Markt, der von einer grossen Zahl an Kabelnetzbetreibern bedient wird.



Quelle: Telekomzentrum, Swisscom, Credit Suisse; * nur grösste Anbieter berücksichtigt

Dynamik in der Anbieterstruktur herrscht primär im TV-Markt. Einerseits wurde der bisherige Marktführer UPC Ende 2015 von der Swisscom an der Spitze abgelöst, andererseits wurden die Übertragungsrechte für Live-Sportübertragungen für die Saison 2017/2018 neu vergeben. Dabei gingen die Rechte für die Fussballübertragungen an Swisscom, die Rechte an der Schweizer Eishockeyliga an UPC. Bedingt durch langjährige Monopolstellungen bisheriger Marktteilnehmer, hohe Netzinfrastrukturkosten und Konzessionspflichten (Mobilfunk) sind die Markteintrittsbarrieren allgemein hoch.

Eine grosse Herausforderung für die Branche stellt der bedarfsgerechte Ausbau der Netzwerkinfrastruktur dar: Die stetig steigenden Anforderungen an die Geschwindigkeit und die Netzabdeckung bei gleichzeitig stark steigenden Datenvolumina bedingen umfassende Investitionen. Die Branche ist bereits heute relativ stark reguliert. Bis Herbst 2017 sollen zudem im Rahmen der Revision des Fernmeldegesetzes Massnahmen für die Roamingpreisbegrenzung sowie konkrete Vorschläge zur Transparenzpflicht bei der Netzneutralität erarbeitet werden.

Aufgrund des hohen Investitionsbedarfs, des Preisdrucks und der zunehmenden Marktsättigung schätzen wir das Chancen-Risiken-Profil der Telekommunikationsbranche trotz stabiler Basisnachfrage als durchschnittlich ein.

Aktuelle Lage und Ausblick

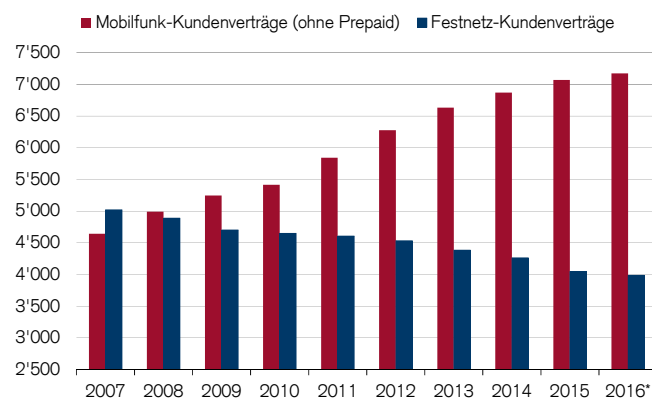
2017: →

In den ersten drei Quartalen 2016 waren die Umsätze in der Branche grösstenteils leicht rückläufig, im restlichen Verlauf des Jahres dürfte sich dies nicht stark verändert haben. Aufgrund des voraussichtlich weiterhin bestehenden Preisdrucks und der zunehmenden Marktsättigung dürften die Umsätze auch 2017 trotz stabiler Basisnachfrage stagnieren oder weiter leicht sinken.

Kundenverträge Mobilfunk- und Festnetzdienste

Anzahl Kundenverträge in 1'000; Stand 3. Quartal 2016

Während in den letzten Jahren die Anzahl der Kundenverträge im Mobilfunk stark anstiegen, waren diese im Bereich Festnetz rückläufig. Aufgrund des Preisdrucks entwickelten sich die Mobilfunkumsätze aber deutlich langsamer als die Vertragszahl.



Quelle: BAKOM, Swisscom, Sunrise, UPC, Salt Mobile; * Werte von der Credit Suisse geschätzt

Dienstleistungen

Informatikdienste

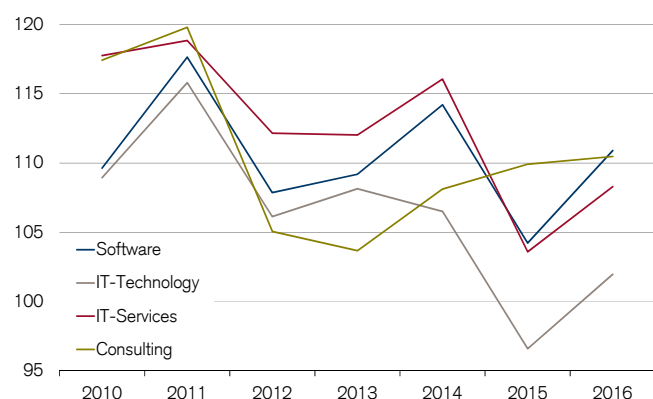
Chancen-Risiken-Bewertung	Stark überdurchschnittlich (3.0)
Beschäftigte 2015	76'500
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 13.5 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Digitale Transformation, Geschäftsgang der Abnehmerbranchen, Anforderungen an Datensicherheit
Branchencharakteristika	Kleinbetrieblich strukturiert, mehrheitlich binnenorientiert, zunehmender internationaler Wettbewerb

Die digitale Transformation sämtlicher Gesellschaftsbereiche und Wirtschaftsprozesse schreitet rasant voran. Bedingt durch den raschen technologischen Fortschritt und den Druck zu Innovation und Effizienzsteigerung werden Informationstechnologien (IT) branchenübergreifend nachgefragt. Wichtigste Abnehmer sind die Fertigungsindustrie, Banken und Versicherungen, der Handel sowie die öffentliche Verwaltung. Entsprechend abhängig sind die IT-Dienstleister vom Geschäftsgang dieser Branchen. Wegweisende Trends sind Cloud-Computing, mit dem Unternehmen ihre Speicher- und Rechenkapazitäten auslagern und somit flexibel skalieren können, die Digitalisierung von Geschäftsprozessen und das Internet der Dinge (IoT). Angesichts der weltweit erwarteten Zunahme an Geräten mit Internetkonnektivität von heute 13.4 Mrd. auf rund 38.5 Mrd. bis 2020 gewinnt IoT immer stärker an Bedeutung. Die intelligente Vernetzung von Maschinen und Geräten begründet speziell in der Industrie ein enormes Effizienz- und Innovationspotenzial. Von entsprechenden Implementierungen dürften insbesondere IT-Dienstleister mit integrierten Beratungs- und Softwarelösungen profitieren. Einhergehend mit all diesen Entwicklungen steigen die Anforderungen an die Datensicherheit. Die Zunahme an Schadprogrammen und zielgerichteter Cyber-Kriminalität sorgen für eine zusätzliche Nachfrage nach IT-Security-Lösungen. Insbesondere die Bereiche Beratung und Datenübertragung profitieren hier von Wachstumsimpulsen.

Wachstumserwartungen in der IT nach Subbranchen

Swico-Index*: < 100 = Verschlechterung, > 100 = Verbesserung

Auch die IT-Branche spürte die Frankenaufwertung von 2015. Die meisten Subsegmente rechneten 2015 mit einem deutlich tieferen Wachstum als in den Vorjahren. 2016 hat sich indessen die Stimmung wieder etwas verbessert.



Quelle: Swico, Credit Suisse; * 4-Quartals-Durchschnitte

Der strukturelle Wandel von Hardware- zu Cloud-basierten IT-Lösungen führt in der bisher mehrheitlich binnenorientierten Branche zu einer zunehmenden Internationalisierung des Wettbewerbs. Innovation, Kundennähe und fundierte Kenntnisse der Abnehmerbranchen werden somit zunehmend zu entscheidenden Wettbewerbsfaktoren.

Die Branche ist vorwiegend kleinbetrieblich strukturiert. Dank des hervorragenden Bildungssystems und als Standort globaler Branchengrößen verfügt die Schweiz mit Zürich, Bern und der Genferseeregion über IT-Cluster mit grossem Innovationspotenzial. Die grösste angebotsseitige Herausforderung ist nach wie vor der akute Fachkräftemangel in der Entwicklung und im Consulting, der sich durch die wachsende Komplexität der IT-Infrastrukturen weiter akzentuieren dürfte. Das häufige Auftreten disruptiver technologischer Veränderungen verlangt den IT-Firmen zudem ein hohes Mass an Agilität ab, sprich kurze Reaktionszeiten, das Erkennen und Nutzen von Chancen sowie intensive Kundeninteraktion.

Aufgrund der breit abgestützten starken Nachfragetrends schätzen wir das Chancen-Risiko-Profil der Branche trotz des anhaltenden Fachkräftemangels als stark überdurchschnittlich ein.

Aktuelle Lage und Ausblick

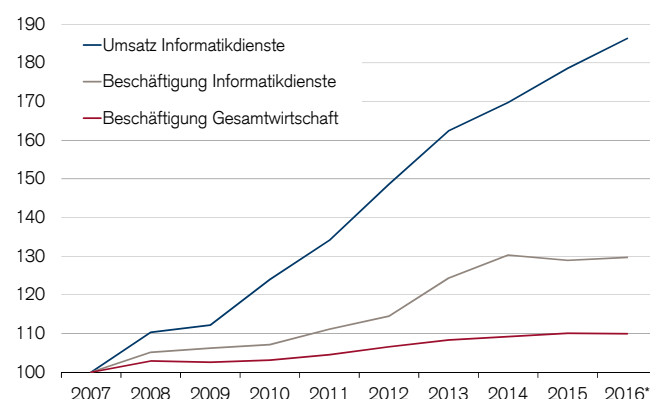
2017: ↗

Die Informatikdienstleister starteten zuversichtlich ins Jahr 2016. Es wurde ein starkes Wachstum bei den Auftragseingängen und bei den Umsätzen erwartet. In den ersten drei Quartalen stieg der Personalbestand entsprechend leicht. Nach dem Brexit-Referendum verschlechterte sich jedoch die Stimmung vorübergehend etwas. Dies dürfte daran liegen, dass Grossbritannien der zweitgrösste Importeur von Schweizer IT-Dienstleistungen in Europa ist. Da das Schweizer Wirtschaftswachstum 2017 im ähnlichen Rahmen ausfallen dürfte wie im Vorjahr, rechnen wir aufgrund der langfristigen Nachfragetrends und der voranschreitenden Digitalisierung jedoch mit weiter wachsenden Umsätzen in der Informatikbranche.

Beschäftigung und Umsatz Informatik

Index 2007 = 100; Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten

Das Beschäftigungswachstum in der IT-Branche war in der letzten Dekade mit durchschnittlich 3% pro Jahr deutlich höher als dasjenige der Gesamtwirtschaft (+1% p.a.). Die Dynamik kühlte sich Anfang 2015 aber deutlich ab.



Quelle: Computerworld, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse; * Werte von der Credit Suisse geschätzt

Dienstleistungen

Banken

Chancen-Risiken-Bewertung	Unterdurchschnittlich (-1.2)
Beschäftigte 2015	145'600
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 32.0 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Zinsen, Regulierung, Vermögenswachstum, Finanzmärkte, Digitalisierung
Branchencharakteristika	Teils binnen-, teils auslandorientiert; konzentriert

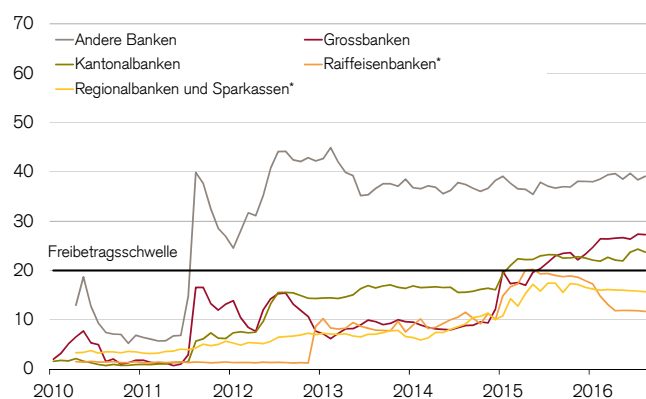
Der Schweizer Bankenmarkt lässt sich grob in kleinere, inlandorientierte Institute, die hauptsächlich im Kreditgeschäft tätig sind, und grosse, global tätige Institute mit starken Vermögensverwaltungsabteilungen einteilen. Die Nachfrage im Kreditgeschäft wird durch das Zinsniveau und die konjunkturellen Perspektiven getrieben: Tiefe Zinsen und eine solide Konjunktur kurbeln die Kreditnachfrage an. Die (Selbst-)Regulierung der Hypothekenvergabe, die aufgrund des hohen Verschuldungsgrades der Schweizer Haushalte in den letzten Jahren substantiell verschärft wurde, wirkt sich hingegen negativ auf die Nachfrage aus. Das Zinsdifferenzgeschäft macht in der Schweiz über alle Bankengruppen hinweg gut einen Drittel der Erträge aus, bei Regional- und Kantonalbanken sogar rund zwei Drittel. Die Erträge im Zinsdifferenzgeschäft litten in den letzten Jahren unter dem lang anhaltenden Niedrigzinsumfeld. Die Zinsmarge hat sich ab 2015 dank gestiegener Aktivmarge jedoch stabilisiert.

Das Vermögensverwaltungsgeschäft hängt stark vom Wachstum der globalen Vermögen ab. In der Schweiz liegt der Fokus auf der Verwaltung privater Vermögen. Sofern keine tiefen Verwerfungen in der Weltwirtschaft auftreten, ist mit einem beträchtlichen Wachstum der Nachfrage nach Vermögensverwaltungsdienstleistungen zu rechnen. Wachstumschancen bieten sich insbesondere in Asien, wo unter anderem dank der zunehmenden Mittelschicht eine positive Entwicklung der Vermögen erwartet wird. Da die private Vermögensverwaltung nahe beim Kunden erfolgt, sind die Wachstumschancen besonders für diejenigen Vermögensverwalter gut, die im Asien

Giroguthaben bei der SNB gegenüber Mindestreserven

Verhältnis der Giroguthaben bei der SNB zu den erforderlichen Mindestreserven

Bis zum zwanzigfachen Wert ihrer erforderlichen Mindestreserven bezahlen Banken auf ihre Girokonten bei der SNB keine Negativzinsen. Banken mit grossem Retailgeschäft profitieren hier von ihren hohen Mindestreserven.



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse; * Werte von der Credit Suisse geschätzt

geschäft bereits Fuss gefasst haben.

Die regulatorischen Risiken für das Bankenwesen sind zahlreich. Im Kreditgeschäft führen die von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erhobenen Negativzinsen auf Girokonten der Geschäftsbanken bei der SNB insgesamt zu jährlichen Belastungen von rund CHF 1 Mrd. Im Vermögensverwaltungsgeschäft steht den Wachstumschancen ein steigender Regulierungsaufwand gegenüber, zu dessen Deckung die Grösse eines Institutes je länger je wichtiger wird, was bei den unabhängigen Vermögensverwaltern und den kleinen Banken zu Konsolidierungen führen dürfte. Mit dem Inkrafttreten des automatischen Informationsaustauschs Anfang 2017 fiel zudem das Bankgeheimnis für Kunden aus der EU, Australien, Kanada, Japan und weiteren Staaten faktisch weg, was die Attraktivität des Schweizer Finanzplatzes mindert. Weitere Abkommen mit lateinamerikanischen Staaten wurden bereits aufgegleist. Chancen ergeben sich hingegen durch die Digitalisierung, die insbesondere angesichts der schier unerschöpflichen Anzahl neuer Kunden im asiatischen Raum viel Effizienzsteigerungspotenzial hervorbringt. Davon profitieren jedoch in erster Linie die grossen Vermögensverwalter. Die Beschäftigung im Finanzsektor dürfte in den kommenden Jahren aufgrund von Digitalisierung und Konsolidierungen ausserdem eher abnehmen. Allein die Raiffeisengruppe plant in den nächsten fünf bis zehn Jahren die Schliessung jeder fünften Filiale (170 Filialen). Angesichts der Vielzahl an regulatorischen Risiken und der Konsolidierungen im Markt erachten wir das mittelfristige Chancen-Risiken-Profil für das Bankenwesen insgesamt als unterdurchschnittlich.

Aktuelle Lage und Ausblick

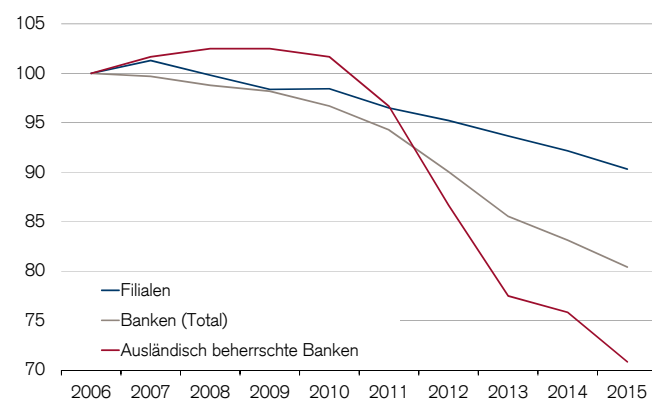
2017: →

Trotz einem sehr schwierigen Start ins Börsenjahr hat sich die Produktivität der Banken im Verlauf des Jahres 2016 stabilisiert. Auch haben die Banken das extrem niedrige Zinsumfeld bisher besser verdaut als ursprünglich erwartet. Eine deutliche Erholung der Zinsmarge ist 2017 jedoch nicht zu erwarten. Die Beschäftigung in der Branche dürfte sich im kommenden Jahr schwach entwickeln.

Anzahl Banken (Geschäftssitze) und Filialen

Index 2006 = 100

Digitalisierung und Regulierung des Bankgeschäfts führen sowohl bei der Dichte des Filialnetzes als auch bei der Anzahl Banken zu einem Rückgang. Besonders stark zurückgegangen ist die Anzahl ausländisch beherrschter Banken.



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse

Dienstleistungen

Versicherungen

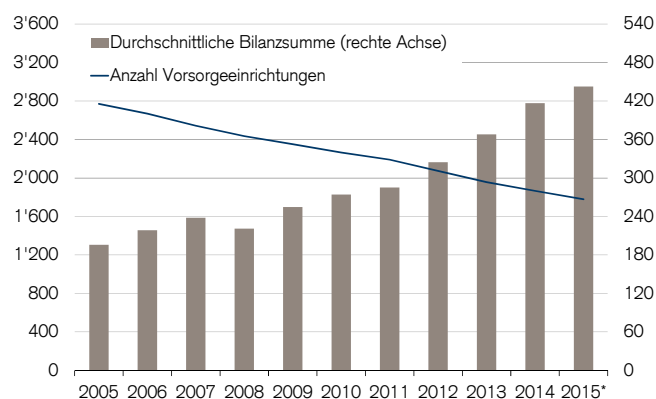
Chancen-Risiken-Bewertung	Durchschnittlich (-0.3)
Beschäftigte 2015	74'600
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 27.9 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Sicherheitsbedürfnis, Zinsen, Demografie, Regulierung, Grossschadensereignisse, Gesundheitskosten, Digitalisierung
Branchencharakteristika	Konzentriert (Leben- und Rückversicherungsgeschäft), fragmentiert (Nichtlebensgeschäft)

Sicherheit hat für die Schweizer Bevölkerung einen hohen Stellenwert. 2015 gab sie pro Kopf rund CHF 7'100 für Versicherungsprämien aus, was einer der weltweit höchsten Versicherungsdichten entspricht. Grundsätzlich schützen Assekuranzen gegen die negativen monetären Folgen von Lebensrisiken wie Alter, Tod und Invalidität sowie Sach- und Personenschäden. Das Lebensgeschäft wie auch die Pensions- und Krankenkassen werden massgeblich von den Zinsen, der demografischen Alterung und der Regulierung beeinflusst. In langfristigen Tiefzinsphasen liegt für Lebensversicherer die Herausforderung darin, dass die durchschnittlichen Renditen schneller sinken als die bestehenden Garantien. Wollen sie ihre Aktiven in Anlagen mit höheren Renditen investieren, müssen sie mehr Eigenkapital aufbringen. Die Krankenkassen und deren Prämienberechnung werden wesentlich von den seit Jahren stetig steigenden Gesundheitskosten getrieben. Die Schadenversicherer und indirekt auch die Rückversicherer hängen geschäftsbedingt auch von Grossschadensereignissen wie Man-made- und Naturkatastrophen ab. Mit dem Klimawandel dürften Letztere in Zukunft zunehmen. Die Versicherungsbranche wird zudem durch technologische Trends wie Big Data beeinflusst. Neu aufkommende InsurTechs bieten übergreifende digitale Verkaufs- und Schadenabwicklungstools an und setzen die traditionellen Geschäftsmodelle unter Druck. Infolge der Digitalisierung steigt die Preistransparenz im Markt, was insbesondere im zunehmend standardisierten Unfall- und Schadengeschäft den Preiskampf verstärkt. Parallel dazu

Pensionskassen: Anzahl Einrichtungen und Bilanzsumme

Anzahl Vorsorgeeinrichtungen; durchschnittliche Bilanzsumme in Mio. CHF

Die Schweizer Pensionskassenbranche erlebt einen Konzentrationsprozess. Über ein Drittel der Vorsorgeeinrichtungen verschwand in der letzten Dekade. Gemessen an der Bilanz war die durchschnittliche Kasse 2015 mehr als doppelt so gross wie 2005.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse; * Werte von der Credit Suisse geschätzt

sinken die Kundenloyalität und damit die Kundenbindung. Im Unterschied zu Rückversicherungen, die ihre Prämieinnahmen mehrheitlich im Ausland generieren, konzentriert sich das Erstversicherungsgeschäft primär auf das Inland. Bei den Rückversicherungen vereinen die fünf grössten Unternehmen über 70% des Marktvolumens auf sich, im Lebensgeschäft sind es sogar 85%. Der Nichtlebensbereich ist deutlich stärker fragmentiert. Die fünf grössten Anbieter besitzen knapp 45% Marktanteil. Als Teil der Finanzbranche unterliegen Versicherungen verschiedenen Regulierungen und stehen vor weiteren Anpassungen, die ihre Geschäftsmodelle direkt beeinflussen werden. So zwingt der 2011 in Kraft getretene Schweizer Solvenztest (SST) die Akteure zwar, die Eigenmittel zu stärken, sorgt aber gleichzeitig für steigende Kosten. Das zurzeit im Parlament beratene Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), dem auch Versicherungen unterstehen dürften, sieht neue aufsichtsrechtliche Regeln vor. Im Rahmen der Rentenreform «Altersvorsorge 2020» stehen die Rahmenbedingungen für die Pensionskassen zur Diskussion.

Das Tiefzinsumfeld, der voranschreitende Demografie- und Klimawandel, regulatorische Verschärfungen sowie ein sich änderndes Kundenverhalten und Konkurrenzumfeld stellen wichtige Herausforderungen für den Versicherungssektor dar. Die stabile Nachfrage verhilft der Branche dennoch zu einer durchschnittlichen mittelfristigen Chancen-Risiken-Bewertung.

Aktuelle Lage und Ausblick

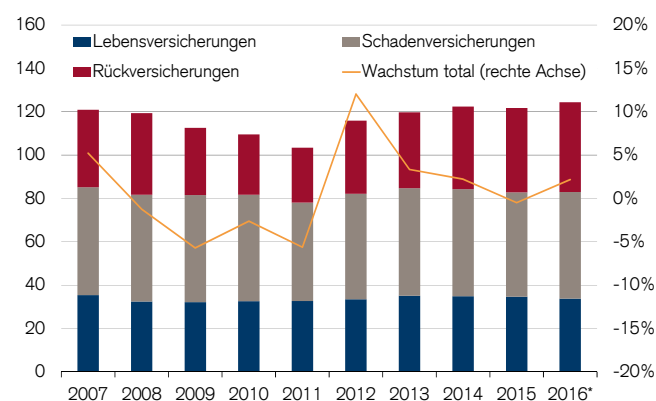
2017: →

Die Prämieinnahmen der Schweizer Privatversicherungen dürften 2016 leicht angestiegen sein, wobei aber der Binnenmarkt nicht zuletzt wegen des schwächeren Bevölkerungswachstums nur mässige Impulse lieferte. Die weiterhin tiefen Zinsen und verschiedene Naturkatastrophen weltweit wirkten sich hingegen belastend aus. Angesichts der sich kaum verändernden Binnenkonjunktur und des nur moderaten Weltwirtschaftswachstums erwarten wir, dass sich das Prämienvolumen 2017 etwa im Rahmen des Vorjahres entwickelt.

Prämieinnahmen Schweizer Privatversicherungen

Im In- und Ausland; in Mrd. CHF; Veränderung zum Vorjahr in %

Die Rückversicherer trugen im Durchschnitt der letzten fünf Jahre massgeblich zum Wachstum des Gesamtprämienvolumens der Schweizer Privatversicherungen bei. Schaden- und insbesondere Lebensversicherungen entwickelten sich verhaltener.



Quelle: Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, Credit Suisse; * Werte von der Credit Suisse geschätzt

Dienstleistungen

Immobilienwesen

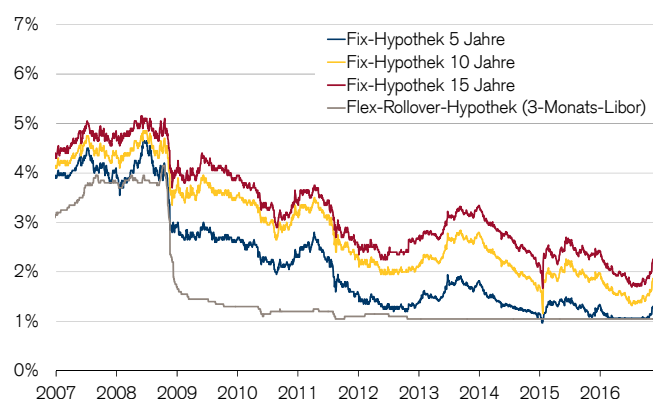
Chancen-Risiken-Bewertung	Durchschnittlich (0.5)
Beschäftigte 2015	57'900
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 7.5 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Finanzierungskosten, Anzahl Neubauten, Mietzinsen, Leerstandsnummer, Regulierung, Outsourcing
Branchencharakteristika	Binnenorientiert, starke regionale Verankerung, zersplitterte Marktstruktur mit einigen grossen und vielen kleinen Anbietern

Beim Immobilienwesen handelt es sich um eine heterogene Branche, welche die Entwicklung, Vermarktung und Bewirtschaftung von Immobilien, aber auch den Handel damit abdeckt. Entsprechend vielfältig sind auch die Einflussfaktoren, die den Geschäftsgang der Branche prägen. Die wichtigsten unter ihnen sind die Höhe der Finanzierungskosten, die Neubautätigkeit, die Entwicklung von Mieten und Leerständen sowie die Marktregulierung. Die Margen der beschäftigungsstarken Subbranchen Immobilienverwalter und Facility Management sind höher, wenn die Mietpreise steigen und die Leerstände niedrig sind, da ihre Honorare in der Regel an die Mieterträge gebunden sind. Zudem profitieren diese beiden Subbranchen vom Outsourcing der Bewirtschaftung. Der Geschäftsgang der Makler wird von der Anzahl Transaktionen beeinflusst. Immobilienentwickler profitieren vor allem von tiefen Finanzierungskosten, steigenden Preisen und geringen Leerständen. Das Potenzial der gesamten Branche wird durch eine Vielfalt an regulatorischen Massnahmen eingeschränkt. Mit Ausnahme touristisch genutzter Immobilien und Zweitwohnungen ist das Immobilienwesen binnenorientiert und daher kurzfristig kaum abhängig von Wechselkursschwankungen und der Auslandskonjunktur. Es ist ausserdem stark regional verankert und wird durch einige wenige sehr grosse und viele kleine Unternehmen charakterisiert. Bei der Immobilienverwaltung und -vermittlung sind die Eintrittsschranken niedrig und die Preissetzungsmacht daher gering. Seit einigen Jahren treten vermehrt ausländische Unternehmen im Schweizer

Hypothekenzinsen

Zinsen bei Neuabschluss, nach Laufzeit

2016 sind die Zinsen von Fixhypotheken zunächst erneut gesunken, zum Jahresende dann aber angestiegen. Jedoch bleibt Wohneigentum ausserhalb des Luxussegments und der Hochpreisregionen trotz verschärfter Regulierung begehrt.



Quelle: Credit Suisse

Markt auf, was die Konkurrenz besonders unter den Maklern weiter steigert. Anders sieht es bei Immobilienentwicklern und -händlern aus, wo die Eintrittshürden aufgrund des grossen Kapitalbedarfs höher sind. Dennoch strömen insbesondere Unternehmen aus dem Baubereich in dieses Segment und verschärfen den Wettbewerb. Die zunehmende Regulierung der Branche über die Kanäle Kreditvergabe und Raumplanung schränkt die Handlungsfreiheit der Marktteilnehmer ein. Das Chancen-Risiken-Verhältnis für das Immobilienwesen schätzen wir angesichts der regulatorischen Eingriffe (z.B. Zweitwohnungsgesetz, Masseneinwanderungsinitiative) und der zunehmenden Risiken auf dem Immobilienmarkt – trotz der fortschreitenden Professionalisierung der Branche – insgesamt als durchschnittlich ein.

Aktuelle Lage und Ausblick

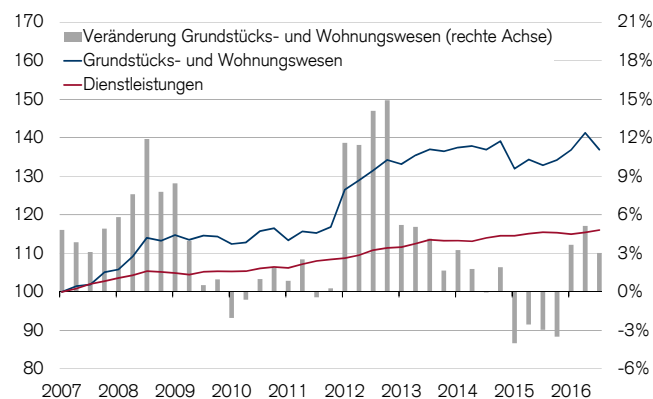
2017: →

Mit Blick auf den Branchzyklus befand sich der Immobilienmarkt 2016 zwischen Beruhigungs- und Abschwungsphase. Bei den kommerziellen Immobilien (Büro- und Detailhandelsflächen) ist der Abschwung bereits fortgeschritten. Insgesamt war die Nachfrage aufgrund nachlassender Bevölkerungs- und Beschäftigungsdynamik rückläufig. Gleichzeitig profitierte das Immobilienwesen von der durch das Tiefzinsumfeld anhaltend hohen Bautätigkeit, sah sich jedoch auch mit steigenden Leerständen und einer rückläufigen Mietpreisdynamik konfrontiert. 2017 dürfte ein erneut hoher Neuzugang an Mietwohnungen die Umsätze des Immobilienwesens stützen. Auch der Verkauf, die Vermittlung und die Entwicklung von Eigentumswohnungen dürften ausserhalb des Hochpreissegments aufgrund der noch immer tiefen Hypothekenzinsen weiterhin ansprechend ausfallen. Schwieriger präsentiert sich die Lage bei den kommerziellen Immobilien und bei Zweitwohnungen in Tourismusregionen. Insgesamt rechnen wir für 2017 mit einer stabilen Entwicklung.

Beschäftigung

Vollzeitäquivalente, Index 1.0 2007 = 100; Veränderung zum Vorjahr in %

Nach der Korrektur im Vorjahr hat die Beschäftigung im Immobilienwesen 2016 wieder Fahrt aufgenommen und gar einen neuen Höchststand erreicht. Seit 2007 weist die Beschäftigung ein deutlich überdurchschnittliches Wachstum von 37% auf.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Dienstleistungen

Rechts-, Steuer- und Unternehmensberatung

Chancen-Risiken-Bewertung	Überdurchschnittlich (1.2)
Beschäftigte 2015	154'800
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 21.2 Mrd.
Haupteinflussfaktoren	Beratungsbudgets der Unternehmen, Regulierung, Compliance-Anforderungen, Standortattraktivität der Schweiz
Branchencharakteristika	Mehrheitlich kleinbetrieblich strukturiert und binnenorientiert, tiefe Markteintrittsbarrieren

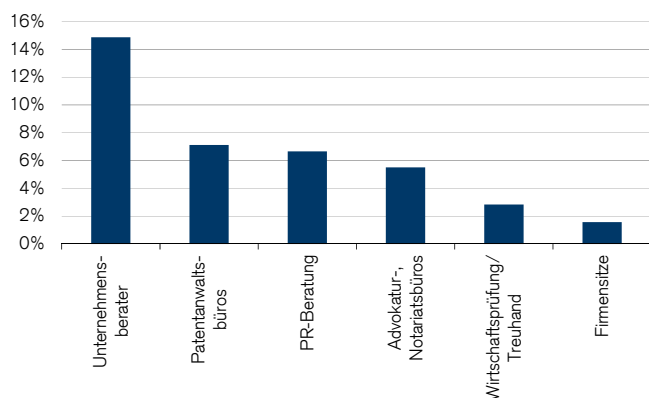
Wirtschaftsprüfer, Treuhänder und Steuerberater sehen sich durch regelmässig anfallende Geschäftsabschlüsse und Steuererklärungen einer stabilen Basisnachfrage gegenüber. Mit Ausnahme der Anwälte ist der Rest der Branche dem Konjunkturzyklus stärker ausgesetzt. Je besser die wirtschaftliche Entwicklung, desto höher fallen die Budgets der Unternehmen für externe Beratungsdienstleistungen aus. Dies gilt umso mehr, wenn gleichzeitig vermehrt Fusionen und Akquisitionen stattfinden. Doch auch Abschwungphasen generieren Beratungsbedarf – zum Beispiel bei Konkursen und Restrukturierungen – und wirken sich so stabilisierend auf die Branche aus. Langfristig profitieren besonders Rechts- und Unternehmensberater von der höheren Regulierungsdichte, steigenden Compliance-Anforderungen und der zunehmenden Komplexität und internationalen Vernetzung der Wirtschaft. Die nach wie vor hohe Standortattraktivität der Schweiz bestimmt die Nachfrage nach den ebenfalls zur Branche gehörenden Firmensitzaktivitäten, wobei Konkurrenzstandorte in den letzten Jahren aufgeholt haben.

Mit Ausnahme der «Big Four»-Wirtschaftsprüfer und der grossen, global aufgestellten Unternehmensberater sowie der Firmensitzaktivitäten ist die Branche kleinbetrieblich strukturiert und mehrheitlich binnenorientiert. Die Konkurrenz durch Unternehmen, die zumindest einen Teil ihrer Dienstleistungen aus dem Ausland anbieten, hat unter anderem aufgrund des starken Schweizer Frankens in den letzten Jahren zugenommen.

Beschäftigung nach Subbranchen

Vollzeitäquivalente, Wachstum 2011 – 2014 in %

Die Beschäftigung verzeichnete zwischen 2011 und 2014 in allen Bereichen der Beraterbranchen einen Anstieg. Am stärksten wuchs sie bei den Unternehmensberatern, am schwächsten bei den Firmensitzen.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Auch im Inland ist der Wettbewerbsdruck in dieser von tiefen Markteintrittsbarrieren geprägten Branche gestiegen. Dies setzt vor allem mittelgrosse Anbieter unter Druck, die weder die Masse und die breite Aufstellung der grossen Anbieter noch die Spezialisierung der Nischenplayer aufweisen. Die daraus resultierende Konsolidierung dürfte in Zukunft weitergehen. Im Bereich der Rechtsberatung sind die internationalen Grosskanzleien beispielsweise noch vergleichsweise wenig in der Schweiz präsent. Die grossen Wirtschaftsprüfer drängen immer stärker in den Beratungsmarkt, da aufgrund der grossen Konkurrenz die Margen im Kerngeschäft stark unter Druck stehen. Zudem stieg der Schwellenwert für die eingeschränkte Revision per Anfang 2012, wodurch für weniger Firmen eine ordentliche Revision vorgeschrieben wird. Die Branche blickt der Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative mit Sorge entgegen, da besonders bei erfahrenen Fachkräften bereits ein Mangel besteht.

Trotz wachsendem Wettbewerbsdruck ist das Chancen-Risiko-Profil der Branche aufgrund des stabilen Grundbedürfnisses und der zahlreichen Nachfragetreiber überdurchschnittlich.

Aktuelle Lage und Ausblick

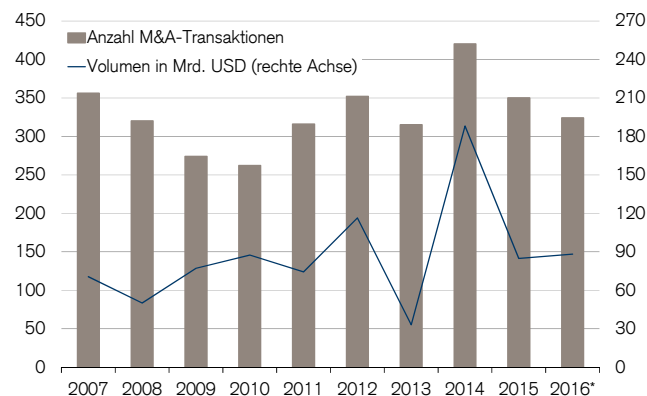
2017: ↗

Der M&A-Markt verzeichnete bereits in den ersten drei Quartalen 2016 ein höheres Transaktionsvolumen als im gesamten 2015, wovon insbesondere Unternehmens- und Rechtsberater profitiert haben dürften. Zusätzlich nachfragestützend wirkten die weiterhin hohen Anforderungen an Regulierung und Compliance, was auch 2017 weiter Bestand haben dürfte. Ausgehend von einem gegenüber dem Vorjahr fast unveränderten Wirtschaftswachstum erwarten wir daher, dass 2017 das Nachfragewachstum nach den Dienstleistungen der Beraterbranchen ähnlich wie 2016 ausfallen wird.

Anzahl und Volumen Schweizer M&A-Transaktionen

Anzahl Transaktionen mit Schweizer Firmenbeteiligung; Transaktionsvolumen in Mrd. USD

Bei mengenmässig weniger Transaktionen stieg 2016 im Schweizer M&A-Markt das Transaktionsvolumen gegenüber 2015 leicht an. Beide Werte lagen jedoch tiefer als im Rekordjahr 2014.



Quelle: KPMG, Credit Suisse; * Werte auf Basis der ersten drei Quartale geschätzt

Dienstleistungen

Architektur- und Ingenieurbüros

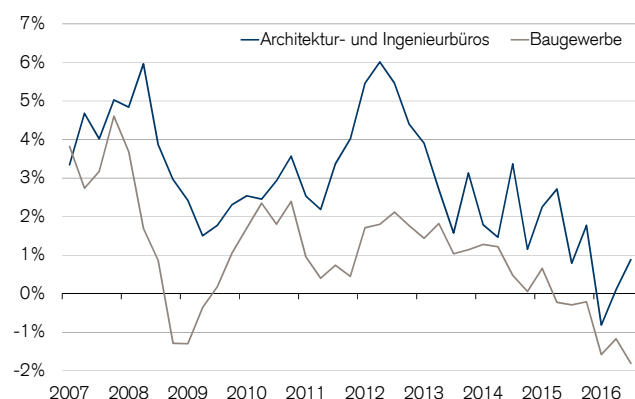
Chancen-Risiken-Bewertung	Durchschnittlich (0.5)
Beschäftigte 2015	101'500
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 13.5 Mrd.
Haupteinflussfaktoren	Neu- und Umbautätigkeit, Bautrends, öffentliche Finanzen, Raumplanung
Branchencharakteristika	Kleinbetrieblich strukturiert, tiefe Markteintrittsbarrieren

Architektur- und Ingenieurbüros unterscheiden sich in ihren Aufgaben. Das Aufgabengebiet der Architekten erstreckt sich vom Entwurf und der Planung von Neu- oder Umbauten über Gartenarchitektur bis zur Raumplanung. Der Bedarf an günstigem Wohnraum bei gleichzeitig stark steigenden Bodenpreisen und die Renditeorientierung der Investoren erfordern Architekten mit pragmatischen und kostengünstigen Lösungen. Eine gute Baukonjunktur und Bautrends wie Verdichtung, Energieeffizienz und Nachhaltigkeit bescheren den Architekten ein hohes Auftragsvolumen. Ingenieurbüros sind fachlich breiter diversifiziert als Architekturbüros und legen den Fokus bei ihren Planungen besonders auf technische Probleme wie Statik und Funktionalität. Neben dem Hochbau sind Ingenieure hauptsächlich bei der Planung von Infrastruktur- und Verkehrsbauten gefragt. Hier hängt der Geschäftsgang stark von den Investitionen der öffentlichen Hand ab. Öffentliche Aufträge lindern die Konjunkturabhängigkeit der Branche. Ingenieure sind zudem für Gebäude- und Elektrotechnik verantwortlich. Gut ein Drittel der Ingenieure sind in Bereichen ohne direkten Immobilienbezug tätig (z.B. Entwurf von Maschinen und Industrieanlagen). Der Wettbewerbsdruck in der Branche ist hoch, die Eintrittsbarrieren sind tief. Wie die Baupreise generell waren auch die Honorare von Architekten in den letzten Jahren unter Druck. Viele Architekturbüros dehnen deshalb ihre Tätigkeiten auf weitere Bau- und Immobiliendienstleistungen aus oder sie treten selber als Bauherren auf. Das Ergebnis ist ein intensiver Wettbewerb. Die Margen sind gemessen am Risiko tief. Um im

Beschäftigung

Vollzeitäquivalente, Veränderung zum Vorjahr in %

Die Beschäftigung der Architektur- und Ingenieurbüros ist in den letzten zehn Jahren deutlich stärker gewachsen als diejenige des Baugewerbes. 2016 war jedoch nur ein leichtes Wachstum von 0.9% zu verzeichnen.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

intensiven Wettbewerb an lukrative Aufträge zu gelangen, sind gute Kontakte zu General- und Totalunternehmern, die oftmals die Planungsaufträge extern vergeben, sehr wichtig. Wettbewerbsvorteile erlangen auch Büros, die sich in Bereichen wie Energieeffizienz, Modernisierung, Verdichtung, Ersatzneubau oder günstigem Wohnungsbau spezialisieren und sich mit bereits realisierten Projekten einen Namen machen konnten. Investitionen in Verkehrs- und Versorgungsinfrastruktur bieten insbesondere den Ingenieuren Chancen. Ein Erfolgsfaktor von zunehmender Bedeutung ist die Integration digitaler Tools in den Planungsprozess und das Bauprojekt (Building Information Modeling, BIM) zwecks Steigerung der Produktivität. Den Architekten und Planern kommt dabei eine entscheidende Rolle zu. Büros, die diese neue Methodik erfolgreich anwenden, dürfen sich höhere Margen versprechen. Trotz der anhaltend hohen Nachfrage und der steigenden Komplexität von Bauprojekten fällt die Chancen-Risiken-Bewertung aufgrund der zunehmenden Risiken auf dem Immobilienmarkt insgesamt nur durchschnittlich aus.

Aktuelle Lage und Ausblick

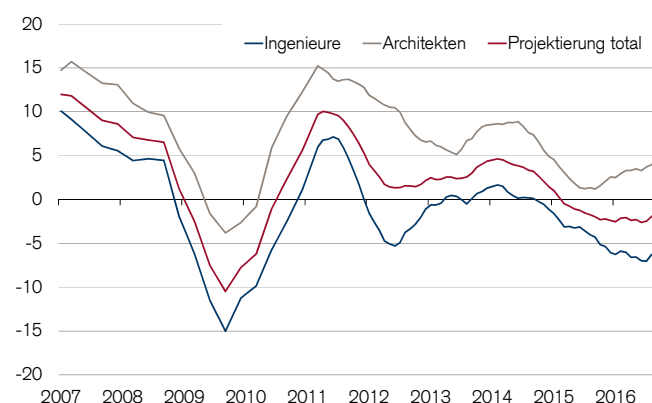
2017: →

Die rege Planungstätigkeit, die 2016 insbesondere beim Mietwohnungsbau zu verzeichnen war, sorgte bei den Architekten weiterhin für gut gefüllte Auftragsbücher. Gleichzeitig wurde die Beschäftigung leicht ausgebaut, ein Abbau hat im Gegensatz zum Baugewerbe nicht stattgefunden. Da Immobilien als Anlageklasse weiterhin stark gefragt sein dürften, blicken Architekten mehrheitlich optimistisch in die nähere Zukunft und wir rechnen auch für 2017 mit einer leicht positiven Entwicklung des Geschäftsgangs. Etwas weniger optimistisch geben sich die Ingenieure, deren Umsätze stärker von den Tiefbauinvestitionen und der Industriekonjunktur abhängen. Hier limitieren die Frankenstärke und die teilweise angespannte Lage der öffentlichen Haushalte das Wachstum.

Erwartete Geschäftslage der nächsten 6 Monate

Saldi, 12-Monats-Durchschnitte, < 0 = Verschlechterung, > 0 = Verbesserung

In der Architekturbranche rechnete 2016 eine wachsende Mehrheit der Befragten mit einer Verbesserung der Geschäftslage. Die Ingenieurbranche, die nur teilweise einen Immobilienbezug aufweist, gab sich weniger optimistisch.



Quelle: Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich, Credit Suisse

Dienstleistungen

Unterrichtswesen

Chancen-Risiken-Bewertung	Überdurchschnittlich (1.1)
Beschäftigte 2015	217'000
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 13.2 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Demografie, Staatsausgaben, technologischer Fortschritt, Globalisierung, Kaufkraft, Bildungsniveau
Branchencharakteristika	Obligatorische Schulbildung weitgehend staatlich, Weiterbildungsmarkt primär privatwirtschaftlich

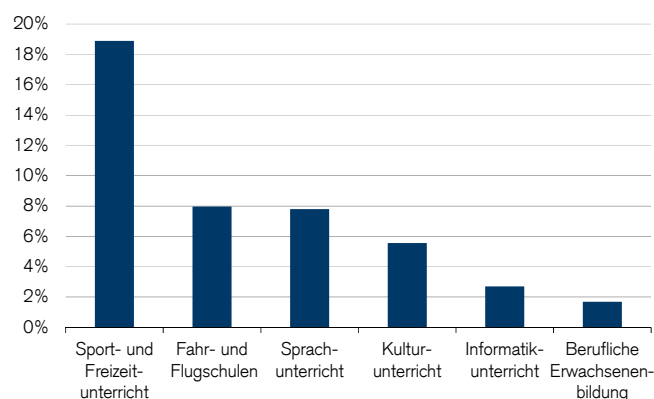
Das Unterrichtswesen umfasst neben der obligatorischen Schulbildung und der Tertiärstufe auch den Weiterbildungsmarkt und das breite Feld der nichtformalen Bildung. Wichtigste Nachfragetreiber sind die Geburtenraten und die Migration, vor allem im Bereich der obligatorischen Schulbildung. Diese ist weitgehend staatlich finanziert und daher vor kurzfristigen Konjunkturschwankungen geschützt. Mittelfristig hängen jedoch auch die öffentlichen Bildungsausgaben von den verfügbaren Ressourcen bzw. der Wirtschaftsentwicklung ab. Aufgrund der vergangenen Entwicklung der Geburtenraten ist davon auszugehen, dass der Bestand an Lernenden in der obligatorischen Schule, auf Sekundarstufe II und auf Tertiärstufe in der nächsten Dekade leicht zunehmen wird. Die hohe Geschwindigkeit des technologischen Fortschritts und die Globalisierung resultieren nicht nur in einer wachsenden Nachfrage nach universitären Abschlüssen und höherer Berufsbildung, sondern machen lebenslanges Lernen immer wichtiger. Auch die demografische Alterung führt dazu, dass die Nachfrage nach beruflicher Weiter- und Umbildung künftig weiter zunimmt. Eine wachsende Kaufkraft, das steigende Bildungsniveau und die Multioptionengesellschaft fördern zudem das Interesse an nichtberuflicher Weiterbildung (z.B. Sprach-, Koch- und Tanzkurse).

Die Branche ist trotz den aufkommenden E-Learning-Angeboten noch weitgehend ortsgebunden und binnenorientiert. Schweizer Bildungsinstitutionen (Universitäten, Privatschulen) geniessen jedoch global einen herausragenden Ruf,

Beschäftigung Unterrichtswesen nach Segmenten

Vollzeitäquivalente, Wachstum 2011 – 2014 in %

Das Bildungswesen besteht nicht nur aus obligatorischer Schule und tertiärer Stufe. Im Bereich des weiter gefassten Bildungswesens nahm die Beschäftigung in den letzten Jahren besonders im Bereich des Sport- und Freizeitunterrichts zu (+19%).



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

was sich in einer hohen Quote ausländischer Studierender widerspiegelt (etwa 35 – 40% im Bereich der universitären Wirtschafts- und Naturwissenschaften).

Die Schulen der Primarstufe sind grossmehrheitlich öffentlich (95%). Auf Sekundarstufe II sind jedoch immerhin 43%, auf Tertiärstufe gar 60% der Anbieter in privater Hand. Der Weiterbildungsmarkt und grosse Teile des nichtformalen Bildungsangebots sind – abgesehen von den Angeboten der staatlichen Universitäten und Fachhochschulen – weitgehend privatwirtschaftlich geprägt. Die Anbieter sind in Bezug auf ihre Struktur und Dienstleistungspalette sehr heterogen. Das Spektrum reicht von Kleinbetrieben (Lernstudios, Fahrschulen) über Privatschulen bis zu Weiterbildungskonzernen (z.B. Migros Klubschule mit 1'600 Mitarbeitenden). Insbesondere in der beruflichen Weiterbildung (z.B. CAS-/DAS-/MAS-Abschlüsse) führte die wachsende Angebotsfülle zu einer gewissen Intransparenz am Markt, so dass der Reputation der Weiterbildungsinstitution eine wachsende Rolle zukommt.

Obwohl der Kostendruck auf die staatlichen Bildungsausgaben in den nächsten Jahren weiter steigen dürfte, schätzen wir das Chancen-Risiken-Profil des Unterrichtswesens aufgrund der zunehmenden Relevanz von Bildung und aufgrund der demografischen Entwicklung als überdurchschnittlich ein.

Aktuelle Lage und Ausblick

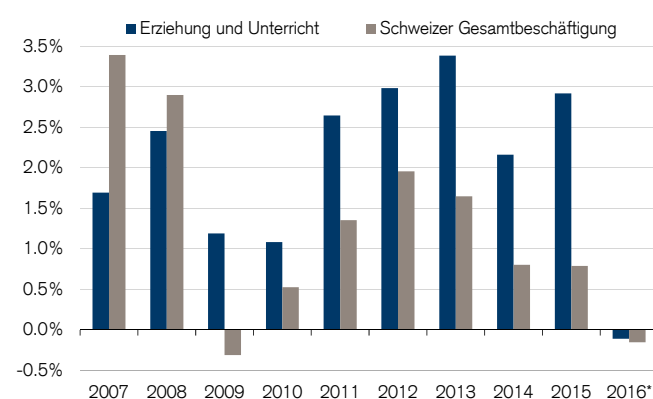
2017: →

Die Beschäftigung im Unterrichtswesen stagnierte in den ersten neun Monaten 2016 und entwickelte sich damit deutlich schlechter als in den Vorjahren, obwohl die Schülerzahl auf tertiärer und auf obligatorischer Stufe erneut zunahm. Die deutliche Wachstumsverlangsamung dürfte massgeblich mit den zunehmenden Sparbemühungen der öffentlichen Hand zusammenhängen. Wir erwarten, dass die Branche auch 2017 leicht wächst, da die Schülerzahlen erneut steigen dürften. Ähnlich wie 2016 dürfte das Wachstum aber aufgrund der restriktiveren öffentlichen Finanzsituation unter dem langjährigen Durchschnitt ausfallen.

Beschäftigung Unterrichtswesen total

Veränderung zum Vorjahr in %

Nachdem die Beschäftigung im Bildungswesen seit der Rezession im Nachgang der Finanzkrise 2009 meist über 2% pro Jahr (und damit deutlich stärker als die Gesamtbeschäftigung) gewachsen war, kühlte sich die Entwicklung 2016 stark ab.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse; * Werte der ersten drei Quartale

Dienstleistungen

Gesundheitswesen

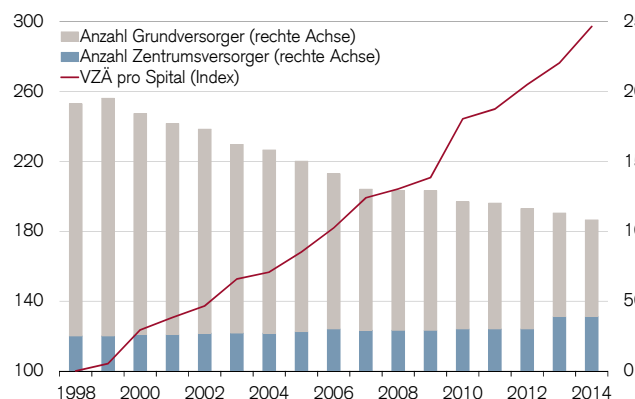
Chancen-Risiken-Bewertung	Überdurchschnittlich (1.4)
Beschäftigte 2015	372'300
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 40.4 Mrd.
Hauptinflussfaktoren	Wohlstandsentwicklung, medizinisch-technologischer Fortschritt, Demografie, Finanzierungssystem
Branchencharakteristika	Stationäre Anbieter konzentriert, ambulante Anbieter kleinbetrieblich strukturiert; stark reguliert, regionale Märkte

Langfristige Trends wie die Wohlstandsentwicklung, der medizinisch-technologische Fortschritt und die demografische Alterung stellen die wichtigsten Nachfragetreiber des Gesundheitswesens dar. Konjunkturelle Schwankungen haben aufgrund der mehrheitlich durch Staat und Sozialversicherungen getragenen Finanzierung nur beschränkte und verzögerte Auswirkungen auf die Branchenentwicklung. Mit steigendem Wohlstand nehmen die Ansprüche an die Gesundheit und die Bereitschaft, mehr Mittel dafür einzusetzen, überproportional zu. Gefördert wird diese Entwicklung durch den raschen medizinisch-technologischen Fortschritt, der zu immer neuen Diagnose- und Behandlungsmethoden führt. Auch das Bevölkerungswachstum und – vor allem im Bereich der Langzeitpflege – die demografische Alterung sind zentrale Nachfragetreiber. In diesem Kontext gewinnen künftig insbesondere die Behandlung und Pflege von chronisch Erkrankten an Bedeutung. Die Informationsasymmetrie zwischen Patient und Leistungserbringer sowie das Finanzierungssystem mit geringen Sparanreizen für Leistungsempfänger und verschiedenen Umverteilungsmechanismen der Kosten stellen weitere Gründe für die (steigende) Inanspruchnahme des Gesundheitswesens dar. Die Branche ist vergleichsweise stark binnenorientiert. So sind nur etwa 3% der Spitalpatienten nicht in der Schweiz wohnhaft. Ausnahmen bilden unter anderem knapp ein Dutzend Spitäler und Kliniken, die sich stark auf ausländische Patienten fokussieren.

Anzahl Spitäler und Mitarbeitende pro Spital

Anzahl Spitäler; Vollzeitäquivalente pro Spital bzw. Standort, Index 1998 = 100

Im Spitalwesen findet seit zwei Jahrzehnten ein Konzentrationsprozess statt. Zwischen 1998 und 2014 sank die Zahl der Allgemeinspitäler von 191 auf 108, die Zahl der Vollzeitstellen pro Spital stieg hingegen von 373 auf 1'109 deutlich an.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Die Preise im Gesundheitswesen sind selten Ergebnis eines Marktes, sondern meist Tarife, die in Verhandlungen zwischen Krankenkassen und Leistungserbringern zustande kommen – oft flankiert durch staatliche Vorgaben. Generell ist der Regulierungsgrad hoch. Involviert sind in den meisten Bereichen alle drei Staatsebenen. Dadurch ist das Gesundheitswesen stark föderalistisch geprägt, auch wenn im Spitalbereich die interkantonale Koordination mancherorts intensiviert wird. Aufgrund stark wachsender Gesundheitsausgaben und sich verschlechternder öffentlicher Finanzen steigt der Kostendruck. Unter anderem deshalb dürfte sich der bereits seit Jahren anhaltende Konzentrations-, Spezialisierungs- und Koordinationsprozess weiter verstärken. Auch angesichts sich verändernder Bedürfnisse (z.B. aufgrund zunehmender Multimorbidität) und dank neuer technologischer Möglichkeiten (z.B. eHealth) gewinnt die Vernetzung entlang der Wertschöpfungskette zwischen Anbietern (z.B. Akutspital – Pflegeheim/Spitex) immer mehr an Bedeutung. In manchen Bereichen (Hausärzte oder Pflege) herrscht oder droht ein akuter Fachkräftemangel. Trotz dem zunehmenden Kostendruck, dem Fachkräftemangel und dem sich verstärkenden Strukturwandel bewerten wir das Chancen-Risiken-Profil des Gesundheitswesens als überdurchschnittlich. Verantwortlich dafür ist die robuste langfristige Nachfragedynamik, angetrieben durch den medizinisch-technologischen Fortschritt und die demografische Alterung.

Aktuelle Lage und Ausblick

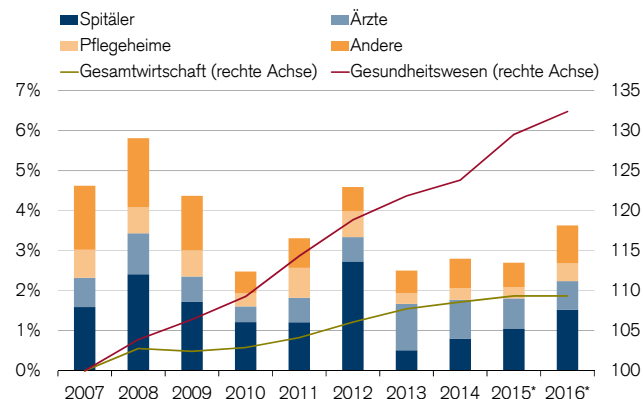
2017: ↗

Die Beschäftigung im Gesundheitswesen wuchs in den ersten drei Quartalen 2016 um über 2% und damit schneller als in vielen anderen Branchen. Die Branchenumsätze stiegen (gemessen an den Ausgaben der Krankenkassen) besonders stark bei ambulanten Leistungen der Spitäler, der Spitex und den Physiotherapien. Auch 2017 dürften Umsätze und Beschäftigung im Rahmen des langfristigen Wachstumstrends zunehmen.

Gesundheitsausgaben und Beschäftigung

Wachstumsbeiträge nach Subbranchen; Vollzeitäquivalente, Index 2007 = 100

Die Gesundheitsausgaben nehmen selbst in einem rezessiven Umfeld in praktisch allen Subbranchen zu. Entsprechend wuchs auch die Beschäftigung im Gesundheitswesen in den letzten Jahren deutlich schneller als in der Gesamtwirtschaft.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse; * Schätzungen Konjunkturforschungsstelle der ETHZ

Dienstleistungen

Sozialwesen und Heime

Chancen-Risiken-Bewertung	Überdurchschnittlich (0.7)
Beschäftigte 2015	110'600
Bruttowertschöpfung 2015	CHF 8.6 Mrd.
Haupteinflussfaktoren	(Sozio-)Demografie, Bereitschaft zu Freiwilligenarbeit, Staatsausgaben, Spendenbereitschaft
Branchencharakteristika	Stark reguliert, personalintensiv, kleinräumige Märkte

Das Sozialwesen umfasst die Betreuung und Beratung von Menschen, die auf soziale Unterstützung angewiesen sind. Dazu gehören grundsätzlich alle vulnerablen Gruppen, die mit Abstand grössten Segmente stellen jedoch die professionelle Betreuung von Kindern, Betagten und behinderten Menschen dar. Die Nachfrage nach Diensten des Sozialwesens hängt wesentlich von demografischen (z.B. Alterung, Geburtenrate) und soziodemografischen (z.B. Erwerbstätigkeit von Frauen, Individualisierung) Trends ab. Die von der Branche abgedeckten Dienstleistungen stellen meist substituierende oder ergänzende Angebote zu familieninternen oder ehrenamtlichen Tätigkeiten dar. Zwar leistete die Schweizer Bevölkerung 2013 im Durchschnitt 5.3 Stunden Freiwilligenarbeit pro Person und Monat, doch diese Rate ist seit Jahren rückläufig und wird vermehrt durch professionelle Angebote ersetzt. Da vor allem im Heimwesen hauptsächlich der Staat oder die Sozialversicherungen die Kosten tragen, ist die Branche kurzfristig vor konjunkturellen Schwankungen geschützt. Mittelfristig hängen jedoch auch die öffentlichen Sozialausgaben von der Wirtschaftsentwicklung ab. Für Organisationen der Wohlfahrtspflege (z.B. Rotes Kreuz oder Pro Infirmis) spielen auch Spendeneinnahmen eine wichtige Rolle. Pro Jahr erhalten sie Spenden in der Höhe von etwa CHF 1 – 2 Mrd.

Die Preise für die Dienstleistungen des Sozialwesens werden mehrheitlich über Tarife festgesetzt. Ausnahmen bilden hier beispielsweise nichtstaatlich subventionierte Kinderkrippen. Das ganze Sozialwesen ist sehr personalintensiv (Anteil Perso-

nalkosten am Umsatz 70 – 80%) und bietet damit nur beschränkt Potenzial für Rationalisierungen – auch weil der Gesetzgeber das Betreuungsverhältnis in vielen Bereichen vorschreibt. Bewilligung, Aufsicht, Angebotsplanung und Reglementierung liegen in der Zuständigkeit der Kantone oder gar der Gemeinden. Dies hat eine räumliche Fragmentierung der Branche und eine gewisse Unübersichtlichkeit bezüglich der regulatorischen Rahmenbedingungen zur Folge. Wohlfahrtsorganisationen wie Pro Senectute sind dagegen eher national ausgerichtet. Bei den Krippen findet trotz des regulatorischen Föderalismus teilweise ein Konsolidierungsprozess statt. So existieren inzwischen «Krippenketten» mit schweizweit bis zu 1'000 Plätzen. Die Konsolidierung dürfte anhalten, da es trotz der beschränkten Rationalisierbarkeit gewisse Skaleneffekte gibt. Mit der stark steigenden Anzahl Krippen nahm in den letzten Jahren punktuell der Konkurrenzdruck zu (z.B. in der Stadt Zürich). Viele Regionen weisen aber nach wie vor eine lückenhafte Abdeckung mit Krippenplätzen auf.

Der Kostendruck auf die staatlichen Sozialausgaben dürfte in den nächsten Jahren tendenziell steigen. Dennoch schätzen wir das Chancen-Risiken-Profil des Sozialwesens aufgrund verschiedener demografischer und soziodemografischer Trends als überdurchschnittlich ein.

Aktuelle Lage und Ausblick

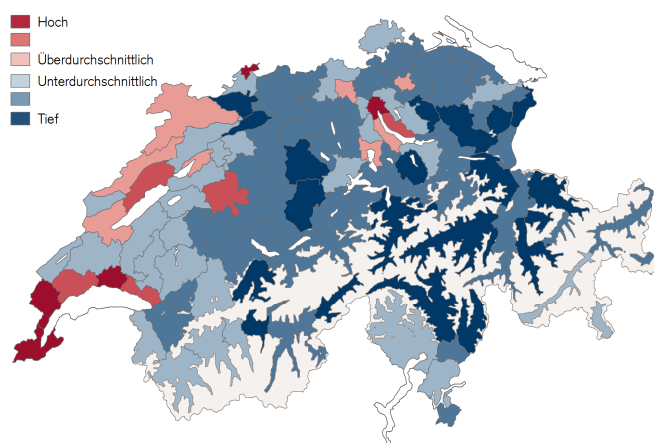
2017: ↗

Die Beschäftigung im Sozialwesen wuchs in den ersten drei Quartalen 2016 mit knapp 3% zwar etwas stärker als im Vorjahr, aber langsamer als im langfristigen Durchschnitt. Dies dürfte mit der sich verschlechternden Situation der öffentlichen Finanzen in verschiedenen Kantonen zusammenhängen. Auch für 2017 erwarten wir aufgrund der längerfristigen Nachfrage-trends ein Wachstum, das aber wie 2016 unter dem langfristigen Durchschnitt liegen dürfte, da die Lage der Staatshaushalte voraussichtlich weiter angespannt bleibt.

Regionale Krippenversorgungsdichte

Vollzeitäquivalente in Tagesstätten pro 100 0 – 4-Jährige, 2013, nach Wirtschaftsregion

Die Versorgungsdichte an Kindertagesstätten unterscheidet sich von Region zu Region stark. Am höchsten ist sie in grossen Städten und in der Westschweiz. Die schweizweit höchste Dichte weist die Stadt Zürich auf, gefolgt von Lausanne.

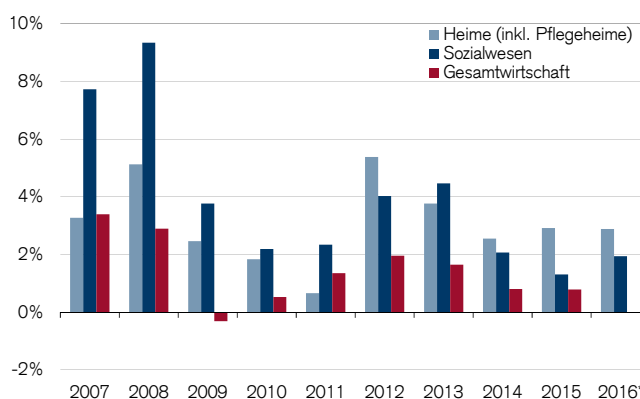


Quelle: Bundesamt für Statistik, Geostat, Credit Suisse

Beschäftigungswachstum

Vollzeitäquivalente, Veränderung zum Vorjahr in %

In den letzten fünf Jahren wuchs die Beschäftigung sowohl im Sozial- als auch im Heimwesen schneller als diejenige der Gesamtwirtschaft. Selbst in Jahren mit rückläufiger Gesamtbeschäftigung nahm die Stellenzahl in der Branche zu.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse; * Werte von der Credit Suisse geschätzt

Anhang

Brancheneinteilung

	NOGA-Code	NOGA-Bezeichnung
Industrie		
Lebensmittelindustrie	10	Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln
	11	Getränkeherstellung
Holzindustrie	16	Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel)
Druck und Verlag	18	Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern
	58	Verlagswesen
Chemie	20	Herstellung von chemischen Erzeugnissen
Pharmaindustrie	21	Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen
Metallindustrie	24	Metallerzeugung und -bearbeitung
	25	Herstellung von Metallerzeugnissen
Elektroindustrie	261	Herstellung von elektronischen Bauelementen und Leiterplatten
	262	Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und peripheren Geräten
	263	Herstellung von Geräten und Einrichtungen der Telekommunikationstechnik
	264	Herstellung von Geräten der Unterhaltungselektronik
	27	Herstellung von elektrischen Ausrüstungen
Uhrenindustrie	2652	Herstellung von Uhren
Maschinenbau	28	Maschinenbau
Medizintechnik	266	Herstellung von Bestrahlungs- und Elektrotherapiegeräten und elektromedizinischen Geräten
	325	Herstellung von medizinischen und zahnmedizinischen Apparaten und Materialien
Energieversorgung	35	Energieversorgung
Baugewerbe	41 (ohne 411)	Hochbau
	42	Tiefbau
	43	Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe
Dienstleistungen		
Autogewerbe	45	Handel mit Motorfahrzeugen; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen
Grosshandel	46	Grosshandel (ohne Handel mit Motorfahrzeugen)
Detailhandel	47	Detailhandel (ohne Handel mit Motorfahrzeugen)
Transport und Logistik	49	Landverkehr und Transport in Rohrfernleitungen
	5229	Erbringung von sonstigen Dienstleistungen für den Verkehr
Gastgewerbe	55	Beherbergung
	56	Gastronomie
Telekommunikation	61	Telekommunikation
Informatikdienste	62	Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie
Banken	64	Erbringung von Finanzdienstleistungen
	661	Mit Finanzdienstleistungen verbundene Tätigkeiten
	663	Fondsmanagement
Versicherungen	65	Versicherungen, Rückversicherungen und Pensionskassen (ohne Sozialversicherung)
	662	Mit Versicherungsdienstleistungen und Pensionskassen verbundene Tätigkeiten
Immobilienwesen	411	Entwicklung von Bauprojekten
	68	Grundstücks- und Wohnungswesen
	811	Hausmeisterdienste
Rechts-, Steuer- und Unternehmensberatung	69	Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung
	70	Verwaltung und Führung von Unternehmen und Betrieben; Unternehmensberatung
Architektur- und Ingenieurbüros	711	Architektur- und Ingenieurbüros
Unterrichtswesen	85	Erziehung und Unterricht
Gesundheitswesen	86	Gesundheitswesen
	871	Pflegeheime
Sozialwesen und Heime	87 (ohne 871)	Heime (ohne Erholungs- und Ferienheime; ohne Pflegeheime)
	88	Sozialwesen (ohne Heime)

Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Weiterführende Informationen zur Allgemeinen Systematik der Wirtschaftszweige (NOGA 2008) finden Sie unter: <http://www.kubb2008.bfs.admin.ch/>

Offenlegungen

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

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

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

Bestätigung der Analysten

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

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

Wichtige Angaben

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

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

Weitere Informationen finden Sie im Dokument «Unabhängigkeit der Finanzanalyse» unter folgender Adresse: https://www.credit-suisse.com/legal/pb_research/independence_en.pdf

Die Vergütung der für diesen Research-Bericht verantwortlichen Analysten setzt sich aus verschiedenen Faktoren zusammen, darunter aus dem

Umsatz der CS. Einen Teil dieses Umsatzes erwirtschaftet die Credit Suisse im Bereich Investment Banking.

Zusätzliche Angaben

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

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

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

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

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

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

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

schätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäußerten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die Credit Suisse, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungsdienstleistungen 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. Die CS hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Dienstleistungen durch Kapitalanlagegesellschaften geschlossen. **BE- STEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites beinhalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko.

Distribution von Research-Berichten

Sofern hier nicht anders vermerkt, wurde dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG erstellt und publiziert, die der Zulassung und Regulierung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht untersteht. **Australien:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896), ausschliesslich an «Wholesale»-Kunden, definiert nach s761G des Corporations Act 2001, verteilt. CSSB übernimmt keine Gewähr, noch macht sie Zusicherungen zur Wertentwicklung der in diesem Bericht erwähnten Finanzprodukte. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. 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) AG, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen ist und reguliert wird. **Dubai:** 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 der Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, verteilt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagedienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, wird von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution und der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **Gibraltar:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Gibraltar) Limited vertrieben. Die Credit Suisse (Gibraltar) Limited ist eine unabhängige Gesellschaft, die zu 100% im Besitz der Credit Suisse ist. Sie untersteht der Regulierung der Gibraltar Financial Services Commission. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Channel Islands) Limited verteilt, einem rechtlich unabhängigen Unternehmen, das in Guernsey unter der Nummer 15197 und unter der Anschrift Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, eingetragen ist. Die Credit Suisse (Channel Islands) Limited ist zu 100% im Besitz der Credit Suisse AG. Sie wird von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Der jeweils aktuelle testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **Hongkong:** Der vorliegende Bericht wird in Hongkong von der Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, herausgegeben. Die Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, ist als «Authorized Institution» der Aufsicht der Hong Kong Monetary Authority unterstellt und ist ein eingetragenes Institut nach Massgabe der «Securities and Futures Ordinance» (Chapter 571 der gesetzlichen Vorschriften Hongkongs). **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INFO10970631) 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 einerseits von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, sowie andererseits von der Credit Suisse AG, einer Schweizerischen Bank mit Lizenz zur Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen in Italien, verteilt. **Japan:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No.66, Mitglied der Japan Securities Dealers Association, Financial Futures Association of Japan, Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association, ausschliesslich in Japan verteilt. Credit Suisse Securities (Japan) Limited wird diesen Bericht nicht ausserhalb Japans verteilen oder in Länder ausserhalb Japans weiterleiten. **Jersey:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, die von der Jersey Financial Services Commission hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften beaufsichtigt wird. Die Geschäftsadresse der Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: Trade-Wind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. **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 von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. **Österreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. Die Bank ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., ein ordnungsgemäss zugelassenes Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Sie unterliegt ferner der finanzmarktrechtlichen Aufsicht der luxemburgischen Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien. **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 reguliert wird (QFC Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie in den Regeln und Vorschriften der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem liquiden Vermögen von über USD 1 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. **Singapur:** Dieser Bericht wurde zur Verteilung in Singapur ausschliesslich an institutionelle Anleger, zugelassene Anleger und erfahrene Anleger (wie jeweils in den Financial Advisers Regulations definiert) erstellt und herausgegeben und wird von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, auch an ausländische Anleger (gemäss Definition in den Financial Advisers Regulations) verteilt. Die Credit Suisse AG, Singapore Branch, ist gemäss den Bestimmungen der Vorschrift 32C der Financial Advisers Regulations berechtigt, Berichte, die durch ihre ausländischen oder verbundenen Unternehmen erstellt wurden, zu verteilen. Für Fragen, die sich aus diesem Bericht ergeben oder die damit in Verbindung stehen, wenden sich Leser aus Singapur bitte an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, unter +65-6212-2000. In Bezug auf Finanzberatungsdienstleistungen, die Sie von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, erhalten, entbindet Ihr Status als institutioneller Anleger, zugelassener Anleger, erfahrener Anleger oder ausländischer Anleger die Credit Suisse AG, Singapore Branch, von der Verpflichtung bestimmte Anforderungen des Financial Advisers Act, Chapter 110 in Singapur (das «FAA»), der Financial Advisers Regulation sowie der entsprechenden Hinweise und Richtlinien, die hierzu erlassen wurden, zu erfüllen. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, verteilt. Diese ist ein durch die Banco de España autorisiertes Unternehmen (Registernummer 1460). **Thailand:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, die von der Securities and Exchange Commission, Thailand, beaufsichtigt wird und unter der Adresse 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangrak, Bangkok, Tel. 0-2614-6000, eingetragen ist. **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 © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

16C032A_R

Weitere Publikationen von Credit Suisse Economic Research



Retail Outlook 2017 Schweizer Detailhandel im Umbruch

Die jährliche Studie zum Schweizer Detailhandel zeigt die konjunkturellen Perspektiven für die Branche und aktuelle Herausforderungen auf. Im diesjährigen Schwerpunktthema untersuchen wir den Effekt des Wettbewerbs auf das Verkaufsstellennetz.

Erschienen am 4. Januar 2017



Global Monitor 1. Quartal 2017

Der Global Economic Monitor gibt einen Überblick unserer Erwartungen für die wichtigsten Volkswirtschaften und diskutiert aktuelle volkswirtschaftliche Themen.

25. Januar 2017



Regionalstudie Zug Struktur und Perspektiven

Der Kanton Zug belegt bei wirtschaftlichen Kennzahlen meist Spitzenplätze. Die Regionalstudie fokussiert auf die wirtschaftlichen Perspektiven der Region und diskutiert die Schattenseiten des Erfolgs.

2. Februar 2017



Immobilienmarkt 2017 Vertreibung aus dem Paradies

Die jährlich publizierte Immobilienstudie analysiert die Auswirkungen der konjunkturellen Rahmenbedingungen, die aktuellen Herausforderungen sowie die strukturellen Veränderungen in den wichtigsten Immobiliensegmenten der Schweiz.

7. März 2017



Monitor Schweiz 1. Quartal 2017

Der Monitor Schweiz analysiert und prognostiziert die Entwicklung der Schweizer Wirtschaft.

Mitte März 2017



Pensionskassenstudie 2017 BVG-Mindestzins auf Rekordtief

Zum vierten Mal analysiert die Credit Suisse die Schweizer Pensionskassenlandschaft. Die Studie basiert unter anderem auf einer gross angelegten Umfrage bei knapp 200 Pensionskassen zu den aktuellen Herausforderungen der 2. Säule.

4. Mai 2017