

Globale Anlagestrategie

Brexit setzt der Selbstzufriedenheit der Märkte ein Ende

Seite 7

Anlagestrategie Europa
**Brexit-Votum: Risiko
reduzieren**
Seite 3

Wirtschaft
**Leichte Verbesserung
wahrscheinlich**
Seite 6

Sonderthema
**Sorgen um die EU verstärken
politische Risiken**
Seite 11

Wichtige Informationen

Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, die die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. Er ist kein Produkt des Credit Suisse Research Departments, auch wenn er veröffentlichte Research-Empfehlungen enthält. Die CS verfügt über Weisungen zum Umgang mit Interessenkonflikten einschliesslich solcher, die den Handel vor der Veröffentlichung von Investment-Analysedaten betreffen. Diese Weisungen finden auf die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten der Anlagestrategen keine Anwendung.

Editorial



Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer

Grossbritannien hat für einen Austritt aus der Europäischen Union (EU) gestimmt. Dies dürfte die wirtschaftliche Dynamik in Großbritannien bremsen und die Spannungen innerhalb der Conservative und der Labour Party verschärfen. Darüber hinaus wirft das Brexit-Votum in einem weiter gefassten Kontext Fragen zum Zusammenhalt der EU auf. Die Skepsis gegenüber der EU und dem EUR unter den Wählern in der EU ist in den letzten Jahren gestiegen und wird durch das britische Austrittsvotum nochmals akzentuiert werden. Davon profitieren politische Kräfte am extremen linken und rechten Ende des Spektrums auf Kosten etablierter, moderater Parteien. Allerdings verliefen die Wahlen vom 26. Juni in Spanien für Letztere besser als erwartet, erhielten die Konservativen doch erneut eine Chance zur Bildung einer Regierung. Der nächste Stresspunkt in der europäischen Politik ist das italienische Verfassungsreferendum im Oktober. Dieses ist angesichts der Anfälligkeit der italienischen Banken und der enormen Verschuldung der öffentlichen Hand des Landes von grosser Bedeutung. Längerfristig könnten gegen die EU gerichtete politische Parteien in Frankreich und den Niederlanden zudem den Zusammenhalt der Union bedrohen, falls sie weiter an Stärke gewinnen. In unserem Basisszenario gehen wir unverändert davon aus, dass die EU und der EUR weiter bestehen werden. Dies nicht zuletzt, weil die Europäische Zentralbank ihre Funktion als Kreditgeber der letzten Instanz zu erfüllen vermag und weitere Zentralbanken ebenfalls Unterstützung bieten dürften. Dennoch könnten sich die Märkte für lange Zeit volatil entwickeln. Riskante Vermögenswerte wie Aktien und Hochzinsanleihen dürften unter Verkaufsdruck bleiben, während Safe-Haven-Anlagen, insbesondere Staatsanleihen aus Kernländern, der JPY und der CHF sowie Gold gut nachgefragt werden sollten. Wir halten daher in unseren Portfolios an der vorsichtigen Strategie fest, die wir schon vor der Brexit-Abstimmung umgesetzt hatten. Effektiv reduzieren wir die Risiken sogar weiter, indem wir den Ausblick für Aktien aus der Eurozone von Outperform auf Neutral herabstufen und dies kompensieren, indem wir die USA auf Neutral heraufstufen sowie den Sektor Energie (Rohstoffe) und britische Real Estate Investment Trusts (REITs) auf Underperform herabstufen. Mit Blick auf die einzelnen Sektoren dürften Finanzwerte in einer Phase mit geringer Risikobereitschaft am meisten leiden. Angesichts des klaren Risikos für eine sehr volatile Entwicklung der verschiedenen Anlageklassen empfehlen wir unseren Kunden, sich weiterhin vorsichtig zu positionieren.

In dieser Ausgabe

Anlagestrategie Europa

Brexit-Votum: Risiko reduzieren → Seite 3

Hintergrund Europa

Briten stimmen für den Austritt → Seite 5

Wirtschaft

Leichte Verbesserung wahrscheinlich → Seite 6

Globale Anlagestrategie

Brexit setzt der Selbstzufriedenheit der Märkte ein Ende → Seite 7

Überblick der Asset Allocation von Mandatskunden

Brexit-Überraschung beherrscht die Märkte → Seite 8

Themes in Portfolios

Themes in Portfolios feiern ersten Geburtstag → Seite 9

Sonderthema

Sorgen um die EU verstärken politische Risiken → Seite 11

Sonderthema

Ölpreiserholung dürfte Atempause einlegen → Seite 12

Fixed Income

Brexit war im Vorfeld der Abstimmung nicht eingepreist → Seite 13

Aktien

Bevor es wieder aufwärts geht, dürfte es weiter abwärts gehen → Seite 15

Alternative Investments

Divergierende Entwicklung innerhalb alternativer Investments setzt sich fort → Seite 17

Währungen

Was der Brexit für die Währungsmärkte bedeutet → Seite 18

Prognosen

Forecast Summary → Seite 19

Redaktionsschluss: 30. Juni 2016

Die vorliegende deutsche Übersetzung des Investment Monthly wurde zum Nutzen unserer Leser erstellt. Die Richtigkeit der Übersetzung wird weder garantiert noch impliziert. Offizieller Text ist das englische Original.

Anlagestrategie Europa

Brexit-Votum: Risiko reduzieren

- Das Votum für den EU-Austritt Grossbritanniens, mit dem die Märkte grösstenteils nicht mehr gerechnet hatten, wird die Risikostimmung kurzfristig schwer belasten.
- Wir nutzen die Gelegenheit, um unser Risiko weiter zu reduzieren. Zu diesem Zweck senken wir unsere Einschätzung europäischer Aktien von Outperform auf Neutral und britischer Aktien von Neutral auf Underperform.

Robert Cronin
CIO-IWM

Marc Häfliger
Investment Strategy CIO IWM

Entgegen aller Erwartungen hat Grossbritannien für den EU-Austritt gestimmt. Da die meisten Märkte ein solches Szenario fast vollständig ausgepreist hatten, rechnen wir mit einer erneuten Phase von Risikoaversion.

Auswirkungen des Brexit-Votums

Zwar hat die Brexit-Entscheidung noch viel weiter reichende Konsequenzen, doch den stärksten Schaden haben die riskantesten Segmente des europäischen Markts, allen voran Aktien der Peripherieländer, davongetragen (spanische und italienische Aktien brachen unmittelbar nach Bekanntgabe des Abstimmungsergebnisses um über 10% ein). Britische Banken, Real Estate Investment Trusts (REITs) und Einzelhandelsaktien (deren Erträge im Vergleich zu einigen der defensivsten Segmente des britischen Markts nicht so stark vom schwächeren Pfund profitieren) verzeichneten deutliche Korrekturen. Dabei hatten sie bereits vor dem Referendum eine Underperformance gezeigt.

Die saisonal geringen Handelsumsätze im Sommer dürften zusammen mit den Auswirkungen des Brexit-Votums Käufer auf absehbare Zeit abschrecken. Wir nutzen diese Gelegenheit, um unsere Underperform-Einschätzung für globale Aktien erneut zu bekräftigen.

Weitere Risikoreduzierung in Europa

Im letzten Monat begannen wir, unser Risiko-Exposure in Europa zu reduzieren, indem wir spanische Aktien und italienische Staatsanleihen von Outperform auf Neutral setzten. Nach dem Ja zum Brexit bauen wir das Risiko in diesem Monat noch weiter ab. Der wichtigste Schritt dabei ist, dass wir uns von unserer lang gehegten Überzeugung verabschieden, dass europäische Aktien überdurchschnittlich abschneiden werden. Wir ändern unsere Einschätzung demnach von Outperform auf Neutral. Zwar hat Europa viele positive Aspekte zu bieten (wie z.B. die quantitative Lockerung und sehr geringe Erwartungen an den Gewinn pro Aktie), doch wir rechnen auf kurze Sicht – insbesondere unter den internationalen und US-Anlegern – nicht mit neuen Käufern.

Wir senken überdies unsere Einschätzung für britische Aktien von Neutral auf Underperform. Nach dem Austrittsvotum konnte sich der FTSE 100 anfänglich noch gut behaupten. Dies lag unseres Erachtens ausschliesslich am schwächeren Pfund, das vom Markt als förderlich für britische Exporteure erachtet wurde (72%

des Gewinns pro Aktie des FTSE 100 werden im Ausland erwirtschaftet). Mittlerweile ist der Wechselkurseffekt jedoch eingepreist. Deshalb rechnen wir mit erheblichen Abwärtsrisiken für den Index.

Wir behalten auch unsere seit bereits mehreren Monaten bestehende Untergewichtung in italienischen Aktien bei, die sich stark auszahlt. Wir schätzen den französischen Aktienmarkt, der in Europa vergleichsweise defensiv ist, weiter mit Outperform ein und nutzen ihn als eine Art Absicherung gegen die Aktienmärkte der Peripherieländer oder europäische Aktienmärkte mit einem höheren Beta. In Bezug auf deutsche und spanische Aktien bleiben wir bei unserer neutralen Beurteilung. Im Fixed-Income-Segment rechnen wir aufgrund ihrer hohen Bewertung mit einer Underperformance deutscher Bundesanleihen gegenüber dem EWU-Benchmark. Italien, Frankreich und Spanien schätzen wir mit Neutral ein.

Marktausblick Europa (relativ zum jeweiligen Benchmark)

Land	Fixed Income	Aktien
Benchmark	Citi WGBI 7-10 Yr LCL/Citigroup EMU GBI 7-10Y Total return	MSCI AC World*/ MS-CI EMU
Grossbritannien	Underperform	Underperform
Deutschland	Underperform	Neutral
Frankreich	Neutral	Outperform
Spanien	Neutral	Neutral
Italien	Neutral	Underperform
Niederlande	n/a	Neutral
Norwegen	n/a	Neutral
Schweden	n/a	Neutral

Citi WGBI Citi WGBI 7-10 Yr LCL* = Der World Government Bond Index (WGBI) misst die Performance von festverzinslichen, auf Lokalwährung lautenden Investment-Grade-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 7–10 Jahren. Citigroup EMU GBI 7-10Y Total Return = Der Citigroup EMU GBI 7-10Y Total Return misst die Performance von festverzinslichen, auf Lokalwährung lautenden Investment-Grade-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 7–10 Jahren in der Eurozone.

Quelle: Credit Suisse

Russische Aktien beurteilen wir nun neutral

Wir behalten unsere neutrale Einschätzung von Aktien aus Osteuropa, dem Nahen Osten und Afrika (EEMEA) innerhalb der Schwellenmarktregion bei. Ein vorübergehender Kursanstieg bei «sicheren Häfen» (vor allem Gold) und ein Aufschub der Leitzinserhöhungen der US-Notenbank (Fed) haben Schwellenmarktaktien auf breiter Front Auftrieb verliehen. Dies ist für uns jedoch kein ausreichender Impuls, um unsere Einschätzungen zum gegenwärtigen Zeitpunkt grundlegend zu ändern. Innerhalb der EEMEA-Region senken wir unsere Beurteilung für russische Aktien trotz der verbesserten Konjunkturbedingungen in Russland und des positiven technischen Ausblicks auf Neutral. Wir rechnen nämlich in den kommenden Wochen mit einem Risk-off-Umfeld. Türkische

und polnische Aktien schätzen wir weiter mit Neutral ein. Südafrikanische Aktien belassen wir dagegen auf Negativ, da sie teuer bewertet sind und über schwache Wachstumsaussichten verfügen.

Veränderte Einschätzung von EEMEA-Anleihen

Im Segment der Hartwährungsanleihen halten wir an unserer neutralen Einschätzung für Russland fest. Bei südafrikanischen Hartwährungsanleihen erwarten wir eine Spreadverengung, da sich die Staatsverschuldung einstweilen auf einem tragfähigen Pfad befindet. Durch den hohen Ratingaufschlag gibt eine mögliche Bonitäts-herabstufung weniger Anlass zur Sorge. Daher heben wir unsere Einschätzung südafrikanischer Hartwährungsanleihen von Neutral auf Outperform an.

Bei Lokalwährungsanleihen senken wir unsere Beurteilung für Russland von Neutral auf Underperform. Ein Grossteil der geldpolitischen Lockerung ist bereits eingepreist und die Bewertung erreicht ein teures Niveau. Gegenüber türkischen Lokalwährungsanleihen sind wir dagegen allmählich positiver eingestellt, da wir niedrigere Zinsen und eine beschleunigte Disinflation erwarten. Südafrikanische Lokalwährungsanleihen schätzen wir weiter neutral ein.

Bei den EEMEA-Währungen rechnen wir nun mit einem schwächeren PLN und einer Aufwertung des RUB. Wir behalten unsere positive Einschätzung des ZAR und unseren neutralen Ausblick für die TRY bei. Unser bevorzugter Währungs-Trade im EEMEA-Raum ist der RUB gegenüber dem PLN.

Marktausblick Schwellenländer (relativ zum jeweiligen Benchmark)

Land	Lokalwährungsanleihen	Hartwährungsanleihen	Aktien
Benchmark	JPM EMBI Global Diversified Local Currency	JPM EMBI Global Diversified Hard Currency	MSCI EM
Russland	Underperform	Neutral	Neutral
Polen	Underperform	n/a	Neutral
Türkei	Outperform	n/a	Neutral
Südafrika	Neutral	Outperform	Underperform

JPM EMBI Global Diversified Local Currency = Benchmark für Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern: Der Index bildet die Performance von Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern nach und wird von JP Morgan erstellt. JPM EMBI Global Diversified Hard Currency = Benchmark für Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern: Der Index bildet die Performance von Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern nach und wird von JP Morgan erstellt. Der MSCI Emerging Markets ist ein nach Streubesitz gewichteter Index, der die Aktienmarkt-Performance in den globalen Schwellenländern misst.

Quelle: Credit Suisse

→ Hier finden Sie ein Video mit den Highlights der Anlagestrategie von Credit Suisse:
www.credit-suisse.com/cio/film

(28.06.2016)

Hintergrund Europa

Briten stimmen für den Austritt

- Weitreichende Konsequenzen für Europa.
- Volatilität dürfte stark ansteigen; Märkte waren nicht für den Brexit positioniert.

Michael O'Sullivan
CIO-IWM

Die Briten haben für einen Austritt aus der Europäischen Union (EU) gestimmt. Die Finanzmärkte waren nicht für dieses Ergebnis positioniert, und es kam nach der Brexit-Entscheidung zu starken Verkaufswellen bei riskanteren Anlagen. Vor diesem Hintergrund rückt unsere Underperform-Einschätzung von Aktien in den Fokus. Nach dem Brexit hat das Anlagekomitee eine weitere Risikoreduktion vorgenommen und dabei seine Einschätzung von europäischen Aktien von Outperform auf Neutral und von britischen Aktien von Neutral auf Underperform geändert. Das Anlagekomitee hat britische Real Estate Investment Trusts (REITs) ebenso auf Underperform herabgestuft.

Zentralbanken dürften aktiv werden

Infolge erhöhter Marktvolatilität dürften die Zentralbanken Massnahmen einleiten, mit denen sichergestellt wird, dass das Bankensystem über eine ausreichende Liquidität verfügt. In den nächsten Tagen wird auf übertriebene Stärke der Safe-Haven-Währungen möglicherweise mit Interventionen sowie koordinierten geldpolitischen Massnahmen der wichtigen Zentralbanken reagiert.

Austrittsprozess unklar

Wie der Austritt Grossbritanniens aus der EU ablaufen soll, ist alles andere als klar. Eine Option besteht darin, dass die Regierung Grossbritanniens eine Abstimmung im Parlament vorschlägt, da das Ergebnis des Referendums nicht rechtsverbindlich ist. Wir hal-

ten dies für unwahrscheinlich, da damit die Souveränität des «Volkes» untergraben würde (vor allem angesichts der hohen Wahlbeteiligung). Formell muss ein Austritt eingeleitet werden, indem Artikel 50 der EU-Verfassung angewandt wird, allerdings ist noch unklar, ob und wann dies geschieht. Die anderen EU-Staats- und Regierungschefs werden sich verstärkt darauf konzentrieren, andere Länder dazu zu bewegen, die Gemeinschaft nicht zu verlassen, sowie die Folgen für die Finanzmärkte und die Konjunktur in Europa in Grenzen zu halten.

Wirtschaftliche und politische Herausforderungen

Grossbritannien wird mindestens zwei weitere Jahre Mitglied der EU bleiben, wenngleich die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem «Scheidungsprozess» die Wirtschaftsaktivität und die Investitionen belasten dürfte. Auf breiterer europäischer Ebene werden die Konsequenzen des Brexit-Votums für die Finanzmärkte und die Möglichkeit eines Handelsschocks weitere geldpolitische Herausforderungen nach sich ziehen.

Politisch gesehen scheint ein Machtwechsel in Grossbritannien bevorzustehen. Nach dem Brexit-Votum kündigte Premierminister David Cameron an, im Oktober zurückzutreten. Innerhalb des Vereinigten Königreichs haben die Schotten mit grosser Mehrheit für einen Verbleib («Remain») gestimmt. Dies wirft nun die Frage auf, ob das Land ein zweites Unabhängigkeitsreferendum anstrebt, wenn Grossbritannien die EU verlässt. Auch in Nordirland ist die politische Situation derzeit angespannt, was durch den zu erwartenden Makroschock für die Republik Irland noch verschärft wird. (28.06.2016)

Wirtschaft

Leichte Verbesserung wahrscheinlich

- Die gesamtwirtschaftlichen US-Zahlen bleiben robust und die nächste Zinserhöhung der US-Notenbank wird nicht vor Dezember erwartet.
- In den Schwellenländern übertreffen die jüngsten Daten die Erwartungen leicht. Den Ausblick Chinas schätzen wir weiterhin vorsichtig ein.

Björn Eberhardt

Head of Global Macro Research

Die globale Wirtschaft erlebte ein turbulentes erstes Halbjahr. In vielen Fällen blieb die Geldpolitik daher unerwartet locker. Das BIP-Wachstum ist aber stabiler, als es zu Beginn des Jahres weitgehend befürchtet wurde. Im 2. Halbjahr 2016 erwarten wir eine überwiegend ähnliche Entwicklung, obwohl die Brexit-Entscheidung die Abwärtsrisiken vergrößert hat.

US-Notenbank wird noch moderater

Angesichts robuster Konsum- und Wohnimmobilienindizes scheint die US-Wirtschaft gegenüber dem 1. Quartal des Jahres auf eine solide Erholung im 2. Quartal zuzusteuern. Während die Beschäftigungszahlen vom Mai stark enttäuschten, zeigten andere Arbeitsmarktdaten (z.B. die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung) keine vergleichbare Schwäche. An ihrer Sitzung im Juni behielt die US-Notenbank (Fed) ihr Zielband für die Leitzinsen unverändert bei und signalisierte ein langsames Tempo der künftigen Zinserhöhungen. Nach der Brexit-Entscheidung rechnen wir nun frühestens im Dezember mit einer weiteren Zinsanhebung der Fed. Über zwölf Monate hinweg erwarten wir weiterhin höchstens zwei Zinserhöhungen um jeweils 25 Basispunkte.

Wachstum der Eurozone dürfte trotz der Risiken stabil bleiben

Die Daten der Eurozone bleiben relativ robust, und während der kommenden Monate rechnen wir mit einem anhaltenden Wachstum. Trotzdem trübt die Entscheidung für einen EU-Austritt Grossbritanniens die wirtschaftlichen Aussichten, insbesondere hinsichtlich der Exporte der Eurozone nach Grossbritannien. Deutschland und Spanien scheinen wegen ihrer robusten Binnennachfrage noch immer gut für eine fortgesetzte Erholung positioniert zu sein. In Italien könnte das Wirtschaftswachstum aber durch die steigende politische Unsicherheit belastet werden. In Frankreich sind die Konjunkturumfragen im verarbeitenden Gewerbe schwach. Das Konsumentenvertrauen verbessert sich jedoch und wir erwarten in diesem Jahr noch immer ein relativ beständiges Wachstum. Unserer Meinung nach wird die Europäische Zentralbank ihr Wertpapier-

kaufprogramm im späteren Jahresverlauf erneut verlängern. Vermutlich wird es hierzu im September kommen. Eine Verlängerung um sechs Monate ist wahrscheinlich.

Britische Konjunkturaussichten nach Brexit-Abstimmung ungewiss

Nach der Entscheidung für einen EU-Austritt Grossbritanniens sind die britischen Konjunkturaussichten deutlich unsicherer. Wir rechnen jedoch mit keiner langwierigen Rezession, sondern eher mit einer beträchtlichen Verlangsamung. In den kommenden Monaten dürften sich die Investitionen merklich abschwächen, während das schwächere GBP die Exporte unterstützen sollte und die Konsumausgaben wohl recht stabil bleiben dürften. Angesichts der Unsicherheit und der erwarteten Wachstumsabschwächung wird die Bank of England wahrscheinlich ihren Leitzins senken und möglicherweise ihre Wertpapierkäufe erneut aufnehmen.

Bank of Japan sollte weiter lockern

Die japanischen Konjunkturdaten fielen in den letzten Monaten enttäuschend schwach aus. Da sich das Wachstum der Reallöhne jedoch verbessert hat, erwarten wir eine Wachstumserholung des privaten Konsums. Trotzdem könnte der starke JPY die Unternehmensinvestitionen belasten. Wir erwarten, dass die Bank of Japan den Leitzins an ihrer Sitzung im Juli senkt und das laufende Wertpapierkaufprogramm möglicherweise auch um zusätzliche Käufe börsengehandelter Fonds erweitert. Premierminister Shinzo Abe deutete bereits an, dass bis zum Herbst «breit angelegte und mutige» haushaltspolitische Schritte umgesetzt werden.

Chinesische Wirtschaft steht nicht mehr im Mittelpunkt

Im Vergleich zum Jahresbeginn 2016 konzentrieren sich die Finanzmärkte weniger stark auf die chinesische Konjunktur. Die jüngsten Konjunkturdaten standen überwiegend im Einklang mit einer Stabilisierung des Wirtschaftswachstums, während die Erholung der Rohstoffpreise dazu beitrug, die Furcht vor einer starken Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft zu verringern. Trotzdem rechnen wir im 2. Halbjahr des laufenden Jahres mit einer erneuten Welle schwächerer Konjunkturdaten. Dies könnte auch zu einer zusätzlichen geldpolitischen Lockerung und möglicherweise einer weiteren Abwertung des CNY führen. (28.06.2016)

Globale Anlagestrategie

Brexit setzt der Selbstzufriedenheit der Märkte ein Ende

- Wir verfolgen weiterhin eine vorsichtige Anlagestrategie, in der wir Aktien untergewichten, in Fixed-Income-Instrumenten neutral engagiert sind und ausreichende Barmittel halten.
- In Aktien aus der Eurozone sind wir neu neutral positioniert. Wir rechnen zudem mit einer Underperformance von britischen Aktien, britischen Real Estate Investment Trusts und Finanzanleihen.

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Investment Strategy

Entgegen den Markterwartungen hat Grossbritannien für einen Austritt aus der Europäischen Union (EU) gestimmt. Im Anschluss an den Entscheid verzeichneten riskante Vermögenswerte substantielle Verluste, während als sicher geltende Anlagen zulegen. Indessen geschah all dies auf relativ geordnete Art und Weise, ohne dass sich Panik verbreitet hätte. Für eine definitive Entwarnung scheint es jedoch noch zu früh. Wir halten in unseren Portfolios an unserer vorsichtigen Strategie fest und erwarten, dass die politische Unsicherheit riskante Vermögenswerte weiterhin belasten wird. Wir rechnen unverändert mit einer Underperformance von Aktien und bleiben bei unserem neutralen Ausblick für den Fixed-Income-Sektor als Ganzes.

Aktien: USA und Eurozone beide auf Neutral; Grossbritannien voraussichtlich mit Underperformance

Mit Blick auf Europa reduzieren wir die regionalen Risiken im Rahmen unserer Anlagestrategie sogar nochmals, indem wir unseren Ausblick für Aktien aus der Eurozone auf Neutral herabstufen und US-Aktien auf Neutral heraufstufen. Letztere werden voraussichtlich als sicherer Hafen agieren und sollten darüber hinaus von einer potenziellen Verschiebung der nächsten Leitzinserhöhung durch die US-Notenbank sowie einem vergleichsweise schwachen USD profitieren. Trotz der Unterstützung vonseiten eines schwächeren GBP rechnen wir mit einer Underperformance britischer Aktien. Finanzwerte beurteilen wir nun neutral; sie sind zwar attraktiv bewertet, dürften aber eine schwierige Phase durchlaufen. Derweil halten wir an unserer regionalen Präferenz der Schweiz fest. Wir erwarten nun eine Outperformance des Gesundheitssektors und gehen zu einem neutralen Ausblick für Versorgungsbetriebe über, um unser Sektorportfolio defensiver auszurichten und unser Exposure gegenüber Branchen mit hohen Dividenden auszubauen.

Fixed Income: Finanzanleihen dürften Underperformance erbringen

Infolge unserer insgesamt neutralen Gewichtung des Fixed-Income-Sektors profitieren wir von etwaigen Abwärtsbewegungen der globalen Renditen. Bei den Unternehmensanleihen werden Finanztitel unseres Erachtens eine Underperformance erbringen.

Im Bereich des Finanzwesens sind nachrangige Bankschulden besonders anfällig für eine Neubewertung. Investment-Grade-Unternehmenspapiere dürften sich derweil gut behaupten. Wir favorisieren in diesem Segment Schuldtitel aus den USA. Wir bleiben von inflationsgeschützten Anleihen überzeugt, zumal sich die Zentralbanken künftig akkommodativer geben dürften als vor dem Brexit-Referendum.

Alternative Investments: Negativ in Bezug auf Öl und britische Real Estate Investment Trusts

Immobilien (neutraler Ausblick) werden voraussichtlich von während längerer Zeit sehr tiefen Zinsen profitieren. Wir rechnen jedoch mit negativen Auswirkungen des Brexit auf britische Real Estate Investment Trusts (REITs), die unseres Erachtens eine Underperformance zeigen werden. An den Rohstoffmärkten könnten die negativen Auswirkungen des Brexit-Votums auf die europäischen Volkswirtschaften eine nachlassende Nachfrage nach Öl und Energieprodukten zur Folge haben. Wir könnten uns durchaus vorstellen, das Öl wieder in den Bereich von USD 40 pro Fass nachgibt. Bei den alternativen Anlagen favorisieren wir unverändert Hedge-Fonds. Angesichts des markanten Anstiegs der Volatilität und der Kursverluste an den Aktienmärkten werden direktionale Hedge-Fonds voraussichtlich beeinträchtigt werden, wenn auch weniger stark als Direktmarktanlagen. Sie tragen damit weiterhin zur Diversifikation der Portfolios bei. Wir bevorzugen marktneutrale Hedge-Fonds mit keinem oder sehr geringem direktonalen Exposure gegenüber Aktien.

Währungen: Zentralbanken dürften stabile Entwicklung der Hauptwährungspaare anstreben

Das GBP geriet nach dem Brexit-Votum unter Verkaufsdruck. Potenzielle Leitzinssenkungen durch die Bank of England könnten eine länger anhaltende GBP-Schwäche im Bereich der aktuellen Notierungen zur Folge haben. Der JPY entwickelt sich weiterhin solide und innerhalb der Fair-Value-Spanne, die von den ausländischen Netto-Anlagepositionen Japans sowie der Inflations- und Zinsdifferenz im Vergleich zu anderen Ländern impliziert wird. Um die Währung substantiell zu schwächen, müsste die Bank of Japan substantielle Lockerungsschritte umsetzen. Die Schweizerische Nationalbank hat bereits interveniert und dürfte dies auch in Zukunft tun, um eine Aufwertung des CHF zu verhindern. Aus reiner Bewertungsperspektive bleibt die NOK unser Favorit, während wir die SEK neu neutral beurteilen. (29.06.2016)

Überblick der Asset Allocation von Mandatskunden

Brexit-Überraschung beherrscht die Märkte

- Aktien weiter untergewichtet.
- Exposure gegenüber Aktien aus der Eurozone verringert.

José Antonio Blanco
Head of Global MACS

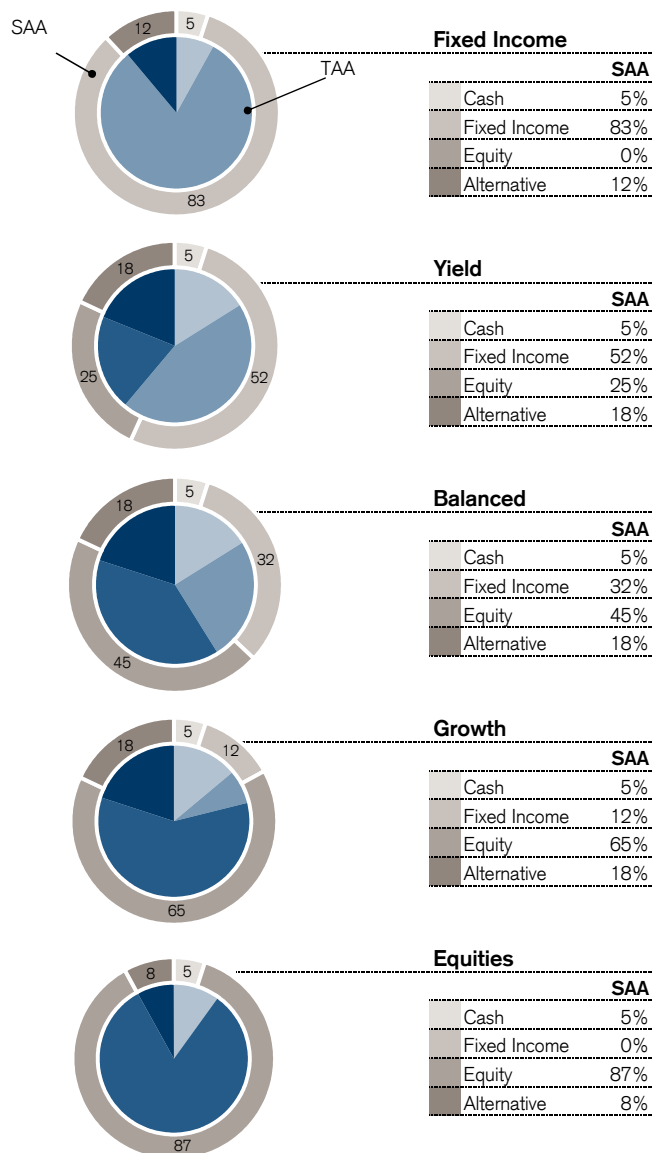
Die Entscheidung für einen Brexit hat viele Märkte überrascht. Dementsprechend reagierten die risikoreicheren Märkte zunächst mit grossen Verkaufswellen. Wir haben bereits vor der Abstimmung eine vorsichtige Strategie umgesetzt, da neben dem Risiko eines Votums für den Brexit auch die Fundamentaldaten nicht vollständig überzeugen konnten, zumal sich das Weltwirtschaftswachstum nur leicht verbessert und das globale Gewinnwachstum nach wie vor schwach ausfällt. Zusammen mit den Zinsdiskussionen der US Federal Reserve und der wenig anregenden Bewertung der Aktienmärkte macht dies Letztere und einige risikoreichere Märkte für festverzinsliche Anlagen anfällig für negative Meldungen. Angesichts der Unsicherheiten im Zuge der Abstimmung haben wir die Untergewichtung bei Aktien kurz danach ausgebaut. Wir haben zudem unsere Allokation bei Aktien aus der Eurozone verringert und im Gegenzug das Exposure zu US-Aktien aufgestockt, um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass europäische Aktien von der neuen Situation stärker in Mitleidenschaft gezogen werden dürften als US-Aktien.

Unsere neutrale Einschätzung von Anleihen behalten wir allerdings bei: Anleihen hoher Qualität dürften sich entsprechend ihrer Renditen auf Verfall oder leicht besser entwickeln. Wir geben Investment-Grade-Unternehmensanleihen und inflationsindexierten Anleihen nach wie vor den Vorzug vor «sicheren» Staatsanleihen. Unser Favorit unter den alternativen Investments sind nach wie vor Hedge-Fonds.

Im Hinblick auf die durch das Brexit-Votum ausgelösten Verzerrungen an den Währungsmärkten, bevorzugen wir bis auf weiteres eine mehr oder weniger neutrale Positionierung.

Aktuelle und neutrale Allokation im Vergleich

Dies ist eine indikative Kapitalallokation, die sich mit der Zeit ändern kann. Die Umsetzung in Verwaltungsmandaten kann je nach den Benchmarks und Währungspositionen und aus anderen Überlegungen leicht abweichen. TAA = Taktische Asset Allocation.



Quelle: Credit Suisse

(29.06.2016)

Themes in Portfolios

Themes in Portfolios feiern ersten Geburtstag

- Vor einem Jahr haben wir die Themes in Portfolios aufgelegt.
- Durchschnittlich 56% unserer Themen haben besser abgeschnitten als ihre Benchmarks, die aktienbezogenen Themen sogar deutlich besser.

Joachim Klement
Thematic Research

Am 24. Juni 2015 gaben wir den Startschuss zu unserem Anlageansatz Themes in Portfolios. Die Idee dahinter war, die besten Anlagemöglichkeiten in jeder Teilanlageklasse, ob Anleihen, Aktien oder alternative Investments, zu ermitteln. Das Konzept ist in der Finanzbranche insofern einmalig, als unser Fokus weniger auf langfristigen Themen liegt als auf Themen, die unseres Erachtens über einen kürzeren Anlagehorizont von drei bis zwölf Monaten überdurchschnittliche Erträge erbringen dürften. Überdurchschnittliche Anlageerträge bedeuten aber nicht unbedingt positive absolute Renditen. Dazu müssten Derivate und andere komplexe Finanzinstrumente eingesetzt werden, um die Erträge der in jeder «Themes in Portfolios»-Idee ausgewählten Aktien oder Anleihen zu verändern. Daher versuchen wir, Themen zu ermitteln, die den Gesamtmarkt in den nächsten drei bis zwölf Monaten übertreffen dürften.

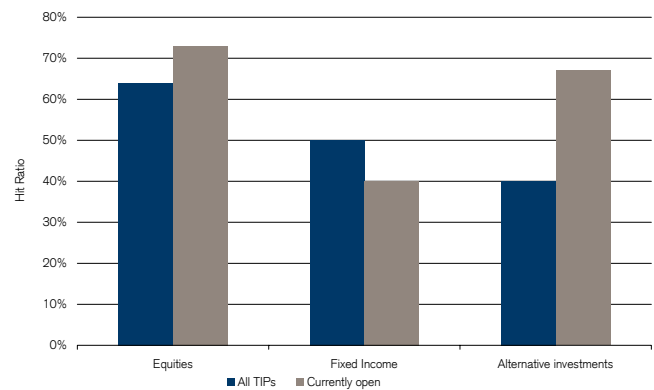
Positive Ergebnisse im ersten Jahr

Nach den ersten zwölf Monaten ist es nun Zeit zu beurteilen, ob wir dieses Ziel mit unseren «Themes in Portfolios»-Strategie erreicht haben. Dazu konzentrieren wir uns auf die beiden Kennzahlen, mit denen wir intern den Erfolg der von uns ausgewählten Themen verfolgen. Die eine ist die Trefferquote («Hit Ratio»), also der Prozentsatz der «Themes in Portfolios»-Ideen, die ihre Benchmark übertroffen haben. Laut dieser Kennzahl haben sich von den 27 «Themes in Portfolios»-Ideen, die wir im letzten Jahr veröffentlichten, 56% besser entwickelt als ihre Benchmark – 15 übertrafen sie, 12 blieben hinter ihr zurück. Diese Trefferquote mag niedrig klingen, doch selbst die erfolgreichsten Hedge-Fonds-Manager erreichen nur selten mehr als 60%.

Im Detail stellten wir fest, dass die Trefferquote unserer aktienbezogenen «Themes in Portfolios»-Ideen im letzten Jahr bei 64% lag. Betrachten wir nur die derzeit aktiven «Themes in Portfolios»-Aktienideen, die wir weiterhin zur Anlage empfehlen, ist die Trefferquote noch höher (73%). Bei den alternativen Investments liegt die Trefferquote in den letzten zwölf Monaten indes nur bei 40%; die derzeit offenen Ideen entwickeln sich mit einer Trefferquote von 67% dagegen gut. Insgesamt haben sich unsere «Themes in Portfolios»-Aktienideen also gut entwickelt und verbessern die Performance unserer Ideen für alternative Investments. Die Anleiheideen rangieren mit einer durchwachsenen Erfolgsbilanz und einer Trefferquote von 50% für die letzten zwölf Monate in der Mitte.

Trefferquote der Themes in Portfolios

Die Trefferquote ist der Prozentsatz der Themes in Portfolios, die ihre Benchmark übertroffen haben.



Per 21. Juni 2016. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Credit Suisse / IDC

Die zweite Kennzahl, die wir heranziehen, ist die Outperformance unserer «Themes in Portfolios»-Ideen gegenüber ihrer Benchmark. Die höheren Trefferquoten in unseren aktienbezogenen «Themes in Portfolios»-Ideen äussern sich in einer höheren Outperformance. Die durchschnittliche Outperformance unserer «Themes in Portfolios»-Aktienideen beträgt 0.31% in den letzten zwölf Monaten, die der aktuell aktiven Ideen hingegen 1.46%. Die «Themes in Portfolios»-Anleiheideen rangieren erneut im Mittelfeld mit einer durchschnittlichen Outperformance von 0.24% in den letzten zwölf Monaten, während unsere «Themes in Portfolios»-Ideen für alternative Investments eine sehr starke Underperformance von 6.34% aufweisen. Dies ist vor allem der schwachen Entwicklung des Themas «Erholung europäischer Immobilien» zuzuschreiben, das zu Jahresbeginn aufgrund des starken Engagements in britischen REITs unter Druck stand. Seitdem hat es sich gut erholt. Eine Underperformance erzielte auch unsere Empfehlung für Master Limited Partnerships, die durch den Ölpreiseinbruch 2015 deutlich hinter der Benchmark zurückblieben.

Luft nach oben

Angesichts dieser durchwachsenen Performancebilanz besteht zweifellos Luft nach oben. Die Performance im Vergleich zum Gesamtmarkt war nicht überragend, und unsere Kunden haben Schwierigkeiten bei der Umsetzung unserer Empfehlungen in ihren Portfolios. Es ist im Allgemeinen nicht sehr bequem für Anleger, die von uns empfohlenen Aktien und Anleihen als Einzeltitel

für ihre Portfolios zu kaufen. Zudem haben die Produkte von Drittanbietern, die wir zur Umsetzung der «Themes in Portfolios»-Ideen auswählten, die Performance unserer Themes in Portfolios nicht immer exakt abgebildet. Dadurch wich die Performance der Produkte zuweilen erheblich von der Performance unserer «The-

mes in Portfolios»-Ideen ab. Um diese Abweichungen zu verringern und Anlagen in unseren Empfehlungen zu vereinfachen, arbeiten wir an neuen Lösungen für Kunden in Form von Fonds und Zertifikaten, die gegen Ende dieses Jahres lanciert werden sollen.
(27.06.2016)

Themes in Portfolios auf einen Blick

Aktien	
USA	Identifikation von US-Substanzwerten mittels Free-Cashflow-Rendite
	US-amerikanische Large Caps: Ein nachhaltiger Führungswechsel am Markt
Eurozone/Europa	Erholung in Europa: Der Konsument ist immer noch König
UK	Britische Qualitätsunternehmen: Guter Wert – bessere Geschäftsentwicklung
Japan	Japanische Aktien: Corporate-Governance-Reform eröffnet Wertpotenzial für Aktionäre
Schweiz	Schweizer Qualität: In Unternehmen mit solidem Leistungsausweis investieren
Schwellenländer	Reformorientierte Ölimporteure in Schwellenländern
Übrige Aktien	Reichliche Barmittel: Spin-offs, Dividenden, Fusionen und Übernahmen
	Investieren in Zeiten von Inflation und Wachstum
	Aktien aus Industriestaaten: Erfolg mit kleinen Ländern
	Der asiatische Tourist: Reiseausgaben mit globaler Wirkung
Barmittel	
Barmittel	Von Advisory verwaltete Währungslösungen
Fixed Income	
Staatsanleihen	Inflationsgeschützte Anleihen: Eine Alternative zu Nominalanleihen
Investment-Grade-Anleihen	Unternehmensanleihen in USD
EM-Hartwährungsanleihen	Anlagechancen bei Quasi-Staatsanleihen und Hartwährungsanleihen der Schwellenländer
Sonstige Anleihen	Diversifizieren Sie Ihr Portfolio mit Senior Loans und Hybridanleihen
Alternative Investments	
Hedge-Fonds	In richtungslosen Märkten Renditen erzielen
Rohstoffe	Rohstoffe: Aktive Strategien für Überrenditen
Immobilien	Erholung europäischer Immobilien
Sonstiges	Mikrofinanz: Gutes tun mit stabiler Performance
Währungen	
Währungen	Wertbasierte Währungsdiversifikation in CAD, NOK und JPY

Quelle: Credit Suisse

Sonderthema

Sorgen um die EU verstärken politische Risiken

- Das Brexit-Votum wirft Fragen über eine weitere Desintegration der Europäischen Union (EU) auf, wodurch die Spannungen an den Märkten zunehmen.
- Politische und wirtschaftspolitische Unsicherheiten dürften die Investitionstätigkeit in der EU drosseln.

Björn Eberhardt

Head of Global Macro Research

Trend zu politischer Polarisierung

Die Skepsis der EU-Bürger gegenüber der Europäischen Union dürfte nach dem Ja-Votum für den Austritt Grossbritanniens aus der EU weiter zunehmen. Sie war jedoch schon vor dem Referendum am Steigen und ist eine Reaktion auf das vermeintliche Scheitern der EU-Politiker, denen es seit der Finanzkrise 2007/2008 nicht gelungen ist, die Wirtschaftsaktivität anzukurbeln (und insbesondere in Südeuropa die chronische Jugendarbeitslosigkeit zu bekämpfen) und eine Lösung für die Flüchtlingskrise zu finden. Dazu gesellen sich noch der weltweit zunehmende Nationalismus sowie der steigende Widerstand gegen die Globalisierung und die politischen Eliten. Die extremen Parteien (sowohl auf nationaler Ebene als auch im Europäischen Parlament) dürften dadurch noch an Wählerstimmen gewinnen. Zudem werden die moderaten Volksparteien wohl in ihren Positionen von der politischen Mitte abrücken. Bislang haben sich die Mitte-Rechts-Parteien in Europa stets für die Integration der EU eingesetzt. Nun fühlen sie sich jedoch genötigt, auf den zunehmenden Nationalismus zu reagieren, womit ihre starke Unterstützung für das europäische Projekt infrage steht. Dem Rat der EU wird es zudem schwerer fallen, bei vielen verschiedenen Politikfeldern eine Einigung zu erzielen. All dies schwächt die EU in ihrer Wirksamkeit und ihrem weltweiten Ansehen.

Gesetzesrücknahmen und Sonderprivilegien

Es stellt sich die Frage, inwiefern der EU eine Desintegration droht. Wir halten dies für unwahrscheinlich, wenngleich einige Länder offensichtlich versuchen, ihre Unabhängigkeit in bestimmten politischen Bereichen durch neue Sonderprivilegien zu sichern. Einige wichtige Strategien, Richtlinien und Verordnungen der EU müssen voraussichtlich überarbeitet werden, um die Wähler zu beschwichtigen. Mit einer umfassenden Rücknahme der EU-Verord-

nungen, u.a. der in den letzten Jahren eingeführten Finanzmarktverordnung, ist jedoch nicht zu rechnen. Die Desintegration dürfte – zumindest auf mittlere Sicht – nicht so weit gehen, dass auch andere Länder die EU verlassen. In den EU-Staaten (vor allem den Kernländern der EU) genießt die EU einen stärkeren Rückhalt beim politischen Establishment, als dies in Grossbritannien der Fall ist.

Durch eine solche selektive Desintegration ist auf längere Sicht eher mit einer Entwicklung hin zu einer «EU der zwei Geschwindigkeiten» zu rechnen. Dies könnte zur Bildung einer kleineren, fester integrierten und stärkeren Kern-EU führen, neben der ein lockerer integrierter äusserer Kreis existiert.

Negative Auswirkungen auf Unternehmensinvestitionen

Der Zusammenhalt der EU ist gefährdet und es herrscht ein schwieriges Umfeld für politische und strategische EU-Entscheidungen. Zusammen mit den Unsicherheiten rund um den Verlauf der zu erwartenden Austrittsverhandlungen – insbesondere wenn diese noch lange andauern sollten – verringert dies die Aussicht auf Unternehmensinvestitionen, vor allem in Grossbritannien und anderen Teilen der EU. In Grossbritannien dürfte der anfängliche massive Einbruch des Pfunds den Exportsektoren Auftrieb verleihen. Aller Voraussicht nach wird dies jedoch nicht ausreichen, um den Gesamtrückgang der Investitionstätigkeit in den kommenden Monaten auszugleichen. Deshalb ist mit einer deutlichen Konjunkturabschwächung in Grossbritannien zu rechnen. Die Wirtschaftsaussichten der restlichen EU werden sowohl durch rückläufige Unternehmensinvestitionen als auch durch geringere Exporte nach Grossbritannien getrübt.

Aus wirtschaftlicher und politischer Sicht steht somit viel auf dem Spiel: Alle Parteien sollten Interesse daran haben, die Unsicherheit schnell zu verringern. Angesichts der politischen Konstellationen in den einzelnen Staaten und auf EU-Ebene kein leichtes Unterfangen. Der Schaden, den die Stabilität und das Wirtschaftswachstum der EU möglicherweise davontragen werden, lässt uns den Ausblick vorsichtig bewerten.

(28.06.2016)

Sonderthema

Ölpreiserholung dürfte Atempause einlegen

- Die Ölmärkte sind kurzfristig Risiken ausgesetzt.
- Mittelfristig setzt sich die Rückkehr zum Gleichgewicht aber fort.

Stefan Graber

Head of Commodity Strategy

Der Ölpreis hat sich im 2. Quartal weiter erholt und Mitte Juni USD 50 je Barrel erreicht, da die Überschussdynamik spürbar nachgelassen hat. Die Rückkehr zum Gleichgewicht dürfte mittelfristig zwar weitergehen, was höhere Preise verspricht, doch die kurzfristigen Risiken haben zugenommen.

Ausfälle dürften bald nachlassen

Durch die Zunahme der unerwarteten Produktionsausfälle bei grossen Produzenten finden Angebot und Nachfrage derzeit zügiger ins Gleichgewicht zurück. Bei einigen dieser Ausfälle (z.B. in Nigeria) könnte es länger dauern, bis sie behoben sind. Doch in Kanada, wo die Waldbrände im Mai die Produktion von rund einer Million Barrel pro Tag beeinträchtigten, erholt sich die Ölförderung. Die physische Verfügbarkeit dürfte daher in den nächsten Wochen steigen, was eine Schwäche an den Spot-Märkten und die Auflösung grosser spekulativer Long-Überhänge am Terminmarkt auslösen könnte. Ein Teil dieses Mehrangebots wird aber benötigt, um die saisonbedingt starke Nachfrage im Sommer zu decken.

Angebot und Nachfrage überschreiten Wendepunkt

Abseits dieser kurzfristigen Sensitivitäten von Angebot und Nachfrage erwarten wir, dass sich die Rückkehr zum Gleichgewicht fortsetzt. Massive Kürzungen der Investitionsausgaben haben in Ländern, die nicht Mitglied der Organisation der Erdöl exportierenden Länder (OPEC) sind, zu einem Roll-over der Produktion geführt (neben den USA auch in Lateinamerika, Afrika und China), derweil die OPEC-Produzenten die Gesamtproduktion bislang nicht weiter erhöht haben. Das Nachfragewachstum ist unterdessen robust, auch durch den Aufbau der Lagervorräte in China. Folglich kreuzten sich die Angebots- und Nachfragekurven, und die Lagerbestände erreichten im 2. Quartal – früher als erwartet – ihren Höchststand. Die Terminkurven verflachten daraufhin im 2. Quartal markant nach einem sehr steilen Verlauf zu Jahresbeginn.

Neues Angebot wird irgendwann nötig sein

Irgendwann muss die Förderung erhöht werden, um die wachsende Ölnachfrage zu decken. Die OPEC-Mitglieder, vor allem Saudi-Arabien, haben noch Spielraum, um die Förderung zu erhöhen. Iran hat das Volumen aus der Zeit vor den Sanktionen noch nicht wieder erreicht, jedoch dürfte dort eine weitere Erhöhung der Fördermengen aufgrund des Bedarfs an ausländischen Investitionen eher schwierig sein. Irak und Russland dürften die Förderung steigern können, wenngleich langsamer als zuletzt.

Letztlich wird der Markt möglicherweise auch eine höhere US-Produktion brauchen. Die Schieferölförderung ist daher bei der Bestimmung der künftigen Preisentwicklung sehr bedeutsam. Aktuell sinkt die US-Produktion nach der massiven Reduzierung der Bohrtätigkeit immer noch. Als die Preise im Juni USD 50 je Barrel erreichten, wurden erste Bohranlagen reaktiviert. Es kann zwar noch Monate dauern, bis eine Stabilisierung der Zahl der Bohranlagen zu einer Stabilisierung der Ölförderung führt, doch könnte sich die Marke von USD 50 je Barrel als kurzfristige Hürde für die Ölpreise erweisen. Damit die US-Schieferölförderung wieder steigt, was schon im 2. Halbjahr 2017 nötig werden könnte, dürften Preise nahe USD 60 je Barrel nötig sein, um Anreize für Projekte zu liefern. Kurz gesagt, bei USD 40 je Barrel sinkt die US-Produktion, bei USD 50 je Barrel stabilisiert sie sich, und bei USD 60 je Barrel steigt sie wieder.

Was also tun?

Taktisch stufen wir den Energiesektor nun mit Underperform ein. Ölpreisrückgänge auf knapp über USD 40 je Barrel bieten unseres Erachtens aber Einstiegsmöglichkeiten, während wir um USD 50 je Barrel neutral und bei USD 60 je Barrel weniger zuversichtlich wären. Doch es besteht weiter Unsicherheit, was in der erhöhten Volatilität zum Ausdruck kommt. Diese dürfte letztlich aber abnehmen und könnte daher verkauft werden. Zur Positionierung für eine mittelfristige Rückkehr zum Gleichgewicht könnten Anleger das längerfristige Segment der Forwardkurve in Betracht ziehen; dort erkennen wir immer noch Wertpotenzial. Um den ölspezifischen Carry zu meiden, bieten indirekte Engagements in entsprechenden Währungen, Aktien oder Unternehmensanleihen Alternativen.

(28.06.2016)

Fixed Income

Brexit war im Vorfeld der Abstimmung nicht eingepreist

- Die Staatsanleihenrenditen dürften weiterhin niedrig bleiben – auch im CHF.
- In Bezug auf Finanzanleihen sind wir vorsichtig und bevorzugen USD-Investment-Grade-Papiere von Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors.

Sylvie Golay Markovich
Head Fixed Income Analysis

Die Renditen der Benchmark-Staatsanleihen sind im letzten Monat erneut stark gesunken. Der deutliche Rückgang nach dem Brexit-Votum verstärkte die Bewegung von Anfang Juni infolge schwacher Daten vom US-Arbeitsmarkt.

Wir rechnen für CHF-Anleihen nicht länger mit einer Underperformance

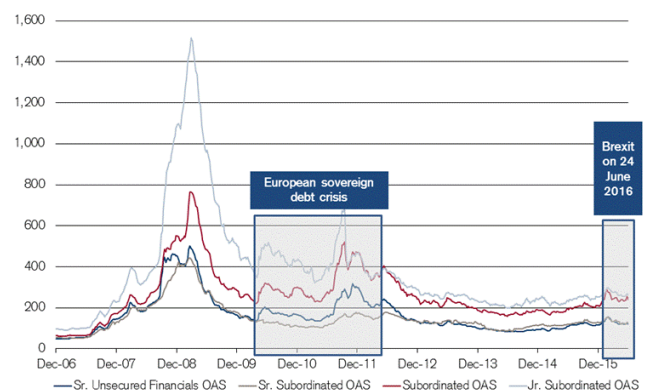
Nach dem Votum für den Brexit beurteilen wir Schweizer Staatsanleihen nun neutral, weil wir der Meinung sind, dass die Märkte wegen anhaltender Safe-Haven-Ströme wohl eine mögliche Zinssenkung durch die Schweizerische Nationalbank einpreisen. Während GBP-Anleihen aufgrund von Rezessions Sorgen und einer erwarteten Zinssenkung der Bank of England möglicherweise zunächst steigen, könnte ein deutlich schwächeres GBP die Inflation anheizen und sich somit auf die Kurve der britischen Gilts auswirken. In der Eurozone würden wir die jüngste Neubewertung nicht für einen Positionsausbau in Peripherieanleihen nutzen, könnte doch der Entscheid Grossbritanniens in der Eurozone Befürchtungen schüren. Global rechnen wir mit anhaltend niedrigen Renditen, insbesondere wenn der politische Schock nach dem Brexit in den nächsten Wochen von schwächeren US-Konjunkturdaten begleitet wird. Zudem dürften, wie die Vorsitzende der US-Notenbank Janet Yellen signalisiert hat, die langfristigen natürlichen Zinsen (d.h. der dem Trendwachstum entsprechende Satz) wegen der äusserst schwachen Produktivitätssteigerungen niedrig bleiben. Dies gilt unseres Erachtens für die Industrieländer insgesamt und dürfte die realen Renditen bei den langen Laufzeiten niedrig halten. Im Gegensatz dazu ist bei den Inflationserwartungen – dem anderen Treiber der langfristigen Zinsen – eine kräftigere Aufwärtsbewegung möglich. Dies spricht für unsere Bevorzugung von inflationsindexierten Papieren gegenüber nominalen Staatsanleihen sowie für unsere negative Einschätzung von CAD-Anleihen.

Wir bevorzugen weiterhin langfristige USD-Unternehmensanleihen ausserhalb des Finanzsektors

Bei Unternehmensanleihen hat die Volatilität der Spreads trotz des angelaufenen Kaufprogramms für Unternehmensanleihen der Europäischen Zentralbank zugenommen, wobei sich das Brexit-Vo-

tum vor allem auf Finanzemittenten auswirkt. Wir sind der Meinung, dass Finanzanleihen nach der Abstimmung wahrscheinlich unter Druck bleiben und nachrangige Schuldtitel von Emittenten aus Grossbritannien und der europäischen Peripherie stärker gefährdet sind. Anleger, die das Engagement erhöhen möchten, sollten Institute mit umfangreichen Auslandaktivitäten wählen. High-Yield-Anleihen offerieren zwar eine ansehnliche Prämie gegenüber Investment-Grade-Papieren, doch sehen wir bei ihnen das Risiko, dass sich die Spreads aufgrund der schwachen Gewinnsituation und steigender Ausfallquoten noch mehr ausweiten. Um eine zusätzliche Rendite zu erzielen, bevorzugen wir Investment-Grade-Unternehmensanleihen, insbesondere langfristige USD-Papiere ausserhalb des Finanzsektors. In den Schwellenmärkten ziehen wir weiterhin Lokalwährungsanleihen gegenüber Hartwährungspapieren vor. Neben Brasilien, Kolumbien und Peru sehen wir nun auch für türkische Lokalwährungsanleihen bessere Perspektiven.

Brexit war im Vorfeld der Abstimmung in Spreads von Finanzanleihen nicht eingepreist



Optionsadjustierte Spreads (OAS) über die gesamte Kapitalstruktur hinweg

Letzter Datenpunkt: 23. Juni 2016. Historische Performance-Angaben und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Credit Suisse, Bloomberg

(28.06.2016)

Anleihen-Favoritenliste von Research: Finanzwesen

Empf.	ISIN	Währ.	Emittent	Coup. (%)	Fälligkeit	Vor-/Nachrangigkeit (1)	Rating (2)	Vol. (Mio.)	Nächster Kündigungstermin	Kurs (Brief) (3)	Rendite auf Kündigung (Brief)	Rendite auf Verfall (Brief)	OAS (Brief)	Duration
BUY	CH0302790123	EUR	UBS GROUP FUNDING	1.75	16.11.2022	SEN	A- / Baa2u	1'250	n.a.	104.7	n.a.	1	130.0	6.0
BUY	XS1265805090	EUR	GOLDMAN SACHS GROUP INC	2	27.07.2023	SEN	BBB+ / A3	1'500	n.a.	106.1	n.a.	1.1	136.0	6.5
BUY	XS1173792059	EUR	CITIGROUP INC	1.75	28.01.2025	SEN	BBB+ / Baa1	1'250	n.a.	104.6	n.a.	1.2	129.0	7.9
BUY	XS1180256528	EUR	MORGAN STANLEY	1.75	30.01.2025	SEN	BBB+ / A3	1'500	n.a.	103.1	n.a.	1.4	148.0	7.9
BUY	XS1209863254	EUR	BANK OF AMERICA CORP	1.375	26.03.2025	T2	BBB+ / Ba1	750	n.a.	102.5	n.a.	1.1	117.0	8.2
BUY	XS1072249045	EUR	LB BADEN-WUERTTEMBERG	2.875	27.05.2026	T2	n.r. / A / Baa2	500	27.05.2021	99.9	2.89	2.8	241.0	4.5
BUY	XS1110558407	EUR	SOCIETE GENERALE	2.5	16.09.2026	T2	n.r. / Baa3	1'000	16.09.2021	100.6	2.38	2.5	231.0	4.7
BUY	FR0013063385	EUR	BPCE SA	2.75	30.11.2027	T2	n.r. / Baa3	750	30.11.2022	101.6	2.47	2.9	236.0	5.7
BUY	XS1134541306	EUR	AXA SA	3.941	Perp.	T2	BBB / Baa1	984	07.11.2024	99.3	4.05	4.5	367.0	6.8
BUY	XS1245292807	EUR	DEMETER (SWISS LIFE)	4.375	Perp.	T2	BBB+ / n.r.	750	16.06.2025	96.5	4.87	5.1	444.0	7.2
BUY	US172967HY01	USD	CITIGROUP INC	1.55	14.08.2017	SEN	BBB+ / Baa1	1'250	n.a.	100.3	n.a.	1.3	84.0	1.1
BUY	US06051GET22	USD	BANK OF AMERICA CORP	2	11.01.2018	SEN	BBB+ / Baa1	3'000	n.a.	100.7	n.a.	1.5	99.0	1.5
BUY	US53944VAJ89	USD	LLOYDS BANK PLC	2	17.08.2018	SEN	A / A1	700	n.a.	100.6	n.a.	1.7	108.0	2.1
BUY	US172967JJ16	USD	CITIGROUP INC	2.4	18.02.2020	SEN	BBB+ / Baa1	2'000	n.a.	101.435	n.a.	2.0	117.5	3.4
BUY	US05946KAD37	USD	BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	3	20.10.2020	T2	BBB+ / Baa1	1'000	n.a.	102.587	n.a.	2.4	145.9	4.0
BUY	US06738EAL92	USD	BARCLAYS PLC	3.25	12.01.2021	T2	BBB / Baa3	1'500	n.a.	100.164	n.a.	3.2	227.4	4.1
BUY	USG91703AH44	USD	UBS GROUP FUNDING	3	15.04.2021	T2	A- / Ba1	2'000	n.a.	102.086	n.a.	2.5	156.2	4.4
BUY	US61746BEA08	USD	MORGAN STANLEY	2.5	21.04.2021	T2	BBB+ / A3	2'500	n.a.	101.371	n.a.	2.2	122.1	4.5
BUY	US404280AY54	USD	HSBC HOLDINGS PLC	2.95	25.05.2021	T2	A / A1	2'500	n.a.	101.12	n.a.	2.7	171.8	4.5
BUY	US46625HRL68	USD	JPMORGAN CHASE & CO	2.7	18.05.2023	T2	A- / A3	2'000	18.03.2023	101.198	2.505	2.5	125.6	6.1
BUY	US05578UAC80	USD	BPCE SA	4.625	11.07.2024	T2	BBB / Baa3	800	n.a.	101.888	n.a.	4.3	303.9	6.5
BUY	USF8586CH211	USD	SOCIETE GENERALE	4.25	14.04.2025	T2	BBB / Baa3	1'500	n.a.	99.717	n.a.	4.3	293.2	7.2
BUY	XS1143333109	USD	ERSTE GROUP BANK AG	5.5	26.05.2025	T2	BBB- / n.r.	500	26.05.2020	100.105	5.468	5.4	418.4	3.5
BUY	XS0300096491	GBP	GOLDMAN SACHS GROUP INC	6.125	14.05.2017	T2	BBB- / Baa2	500	n.a.	104.025	n.a.	1.4	121.5	0.9
BUY	XS1327048564	GBP	PRUDENTIAL PLC	1.75	27.11.2018	SEN	A+ / A2	300	n.a.	101.472	n.a.	1.1	90.8	2.3
BUY	XS1218319538	GBP	SWEDBANK AB	1.625	15.04.2019	SEN	AA- / Aa3	300	n.a.	101.448	n.a.	1.1	86.3	2.7
BUY	XS0853680527	GBP	NORDEA BANK AB	2.125	13.11.2019	SEN	AA- / Aa3	500	n.a.	103.299	n.a.	1.1	85.3	3.2
BUY	XS0856595961	GBP	BNP PARIBAS	2.375	20.11.2019	SEN	A / A1	400	n.a.	103.955	n.a.	1.2	90.6	3.2
BUY	XS1185978696	GBP	JPMORGAN CHASE & CO	1.875	10.02.2020	SEN	A- / A3	650	n.a.	101.684	n.a.	1.4	110.9	3.5
BUY	XS1205680785	GBP	COOPERATIEVE RABO-BANK UA	2.25	23.03.2022	SEN	n.r. / A / Aa2	500	n.a.	103.396	n.a.	1.6	110.8	5.3
BUY	XS1221677476	GBP	WELLS FARGO & COMPANY	2.125	22.04.2022	SEN	A / A2	750	n.a.	102.328	n.a.	1.7	117.2	5.4

(1) SEN = Vorrangig, unbesichert / T2 = Tier 2 / T1 = Tier 1 / REST. = RESTRICTED, Perp. = Unbegrenzt; (2) S&P / Moody's; (3) Briefkurs vom 29. Juni 2016. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Entwicklung. Die Wertentwicklung kann von Provisionen, Gebühren oder anderen Kosten sowie von Wechselkursschwankungen beeinflusst werden.

Quelle: Credit Suisse, Bloomberg

Aktien

Bevor es wieder aufwärts geht, dürfte es weiter abwärts gehen

- Nach drei Monaten in einer engen Handelsspanne wurden die Aktienkurse durch das Brexit-Votum auf Talfahrt geschickt.
- Aus taktischer Sicht rechnen wir eher mit Abwärts- als Aufwärtspotenzial. Die Unsicherheit bleibt bestehen, die Fundamentaldaten sind ausgereizt und es fehlt an Gewinnwachstum.

Gérald Moser
Head of Equity Analysis

Vor der britischen Abstimmung über den EU-Austritt hatten sich globale Aktien drei Monate lang innerhalb einer engen Handelsspanne bewegt. Die Fundamentaldaten waren zwar stabil, aber angesichts eines langsamen Wachstums und fehlender Dynamik wenig reizvoll. Die Marktschwankungen gingen auf veränderte Risikoprämien zurück, denn auch die Anlegerstimmung schwankte im Angesicht wichtiger Ereignisrisiken, zu denen die Sitzungen der Zentralbanken und politische Entwicklungen in Europa zählten.

Unsicherheit trübt weiterhin den Ausblick für die Aktienmärkte

Die Gewinnprognosen werden weiterhin nach unten revidiert und die Unsicherheit dürfte nach der Brexit-Entscheidung auf kurze Sicht nicht spürbar nachlassen. Deshalb schätzen wir Aktien – trotz der bereits starken Reaktion seit dem Votum – weiterhin negativ ein. Es besteht Unsicherheit im Hinblick auf die Auswirkungen des Brexit auf das globale Wachstum. Deshalb dürften die Aktienmärkte volatil bleiben und sich kurzfristig weiter nach unten anpassen.

Europäische und US-Aktien – Neutral; britische Aktien – Underperform

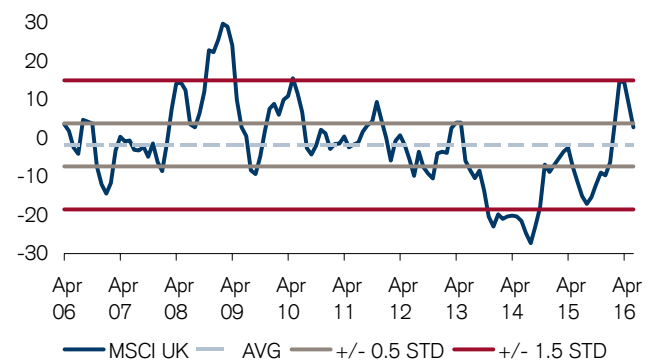
Das Ja zum EU-Austritt hat die Unsicherheiten insbesondere in Europa noch verstärkt. Deshalb schätzen wir Aktien der Eurozone nun neutral ein. Voraussichtlich wird die akkommodative Geldpolitik der Zentralbank anfänglich einiges abfedern. Die Volatilität an den europäischen Aktienmärkten dürfte dennoch anhalten, weil davon auszugehen ist, dass die Märkte allmählich das tatsächliche Ausmass der vermutlich negativen Auswirkungen realisieren, die das Votum auf das Wachstum haben könnte. Vor diesem Hintergrund dürfte es den USA zugutekommen, dass sie dem Risiko der britischen Brexit-Entscheidung nicht so stark ausgesetzt und gegenüber einem möglichen globalen Wachstumsschock weniger anfällig sind. Letztendlich glauben wir, dass ein solcher Wachstumsschock in Grossbritannien am stärksten zum Tragen kommen wird. Zwar dürfte ein schwächeres Pfund den Schock etwas abfedern, doch angesichts zunehmender Wirtschaftssorgen werden britische Aktien wohl unterdurchschnittlich abschneiden.

Aus Sektorsicht beurteilen wir das Finanzwesen nun mit Neutral. Den attraktiven Bewertungen steht unseres Erachtens das Risiko einer geringeren Ertragskraft gegenüber, da die Zentralbanken «dovish» bleiben. Für eine noch defensivere Ausrichtung schätzen wir nun Versorgungsbetriebe neutral und das Gesundheitswesen positiv ein. Letzteres bietet zusammen mit dem Sektor Informationstechnologie, den wir ebenfalls positiv beurteilen, das beste Umsatzwachstum. Dies ist ein Faktor, den der Markt in einem unsicheren Umfeld bevorzugen dürfte.

MSCI UK – relative Revisionen des 12-Monats-Forward-Gewinns pro Aktie

Die Gewinnrevisionen dürften in Grossbritannien ins Negative drehen, da die Wachstumsprognosen nach unten korrigiert werden.

Relative 12M Fwd EPS Revisions (3M MAV)



Letzter Datenpunkt: 23. Juni 2016. 3M MAV = gleitender 3-Monats-Durchschnitt. STD = Standardabweichung. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarkt-szenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Datastream, Credit Suisse/IDC.

(28.06.2016)

Globale Aktiensektorstrategie und Top Picks von Research (3–6 Monate)

Sektor-Einschätzung	Industrie-Einschätzung	Europa (N)# / UK (N)	Schweiz (O)	USA (N)#	APAC (N)
Energie (U)	Energie (U)	Royal Dutch Shell, Total SA		Pioneer Natural Resources	
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (U)	Chemikalien (U)	Croda International PLC	Givaudan		
	Baustoffe (U)				Siam Cement Public Co Ltd
	Metalle und Bergbau (U)			Eldorado Gold Corp+	
	Zellstoff und Papier (U)				
Industrie (N)	Investitionsgüter (N)	Airbus, Philips+, Schneider Electric SE	Georg Fischer	Honeywell International, General Electric	
	Gewerbliche Dienste und Betriebsstoffe (N)				
	Transportwesen, inkl. Logistikdienste (N)				
Nicht-Basiskonsumgüter (U)	Automobile und Komponenten (U)				
	Gebrauchsgüter, Bekleidung, Textilien und Luxusgüter (U)	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton			
	Hotels, Restaurants und Freizeit (N)				Genting Berhad
	Medien (N)	WPP, Publicis Groupe+		Walt Disney	
	Gross- und Einzelhandel (U)	B&M European Value Retail			Ctrip
Basiskonsumgüter (N)	Lebensmittel- und Basisartikele Einzelhandel (N)			CVS Health Corp.	
	Getränke (N)	Heineken, Diageo PLC			
	Nahrungsmittel (N)		Lindt & Sprüngli	Mondelez International	
	Tabak (N)	Imperial Brands PLC			
	Haushaltsartikel und Körperpflegeprodukte (N)	Reckitt Benckiser, Unilever+			
Gesundheitswesen (O)#	Gesundheitswesen: Ausstattung und Dienste (O)#	Fresenius Medical Care+	Coltene+		
	Biotechnologie (O)	Shire+	Santhera Pharmaceuticals+	Gilead Sciences	
	Pharmazeutika (O)#	GlaxoSmith-Kline, Merck KGaA	Novartis, Roche	Mylan+	
Finanzwesen (N)#	Banken (N)#	ING Group		JPMorgan Chase & Co.	Macquarie Group
	Diversifizierte Finanzdienste (N)#				
	Versicherungen (N)	AXA, Aviva, Prudential	Swiss Life Holding AG, Zurich Insurance Group AG+		
	Immobilien (N)	Unibail-Rodamco Se		Simon Property Group	Land and House Public Co Ltd, CDL Hospitality, UOL Group Ltd, Frasers Centrepoint Trust, Ascendas Real Estate Investment Trust+
IT (O)	Software und Dienste (O)	SAP		Visa, Microsoft, 58.com+	Infosys
	Hardware und Ausrüstung (O)		Logitech	Apple	Samsung Electronics
	Halbleiter und Geräte zur Halbleiterproduktion (N)	ARM, Infineon Technologies AG	AMS AG+	Intel	
Telekommunikationsdienste (N)	Diversifizierte Telekommunikationsdienste (N)	Deutsche Telekom, TDC	Sunrise+	AT&T	
	Drahtlose Telekommunikationsdienste (N)	Vodafone Group PLC			
Versorgungsbetriebe (N)#	Versorgungsbetriebe (N)#	Enel+			

Die vorliegende, von der Division Private Banking & Wealth Management der Credit Suisse empfohlene Sektorstrategie und Liste von Top Picks datiert vom 29. Juni 2016. Unsere Sektor-/Industriestrategie zeigt unsere Präferenzen innerhalb der verschiedenen Sektoren/Industrien, die Empfehlungen gelten im Vergleich zu den regionalen Benchmarks: Global (MSCI World in USD), Europa (MSCI Europe in EUR), Schweiz (Swiss Market Index in CHF), USA (S&P 500 in USD), Asien-Pazifik (MSCI AC Asia/Pacific in USD). Die Einschätzungen «Outperform» und «Underperform» sind Empfehlungen, mehr respektive weniger zu investieren, als es einer neutralen Positionierung im nach Marktkapitalisierung gewichteten Benchmark entspricht. Die Sektor-/Industriegewichtungen und neutralen Positionen in Zahlen sind auf Anfrage erhältlich, bitte kontaktieren Sie dazu Ihren Relationship Manager. Die Top Picks stellen eine Auswahl unserer favorisierten Aktien innerhalb unseres Research-Universums dar. Die Auswahl widerspiegelt unsere sektor- und industriespezifischen sowie unsere regionalen Präferenzen. Reguläre, umfassende Aktualisierungen werden in unseren Publikationen Investment Monthly und Investment Weekly sowie in unseren Equity Research Reports publiziert. Darüber hinaus werden Zu- und Abgänge im Investment Daily kommuniziert. Legende: (O) = Outperform, (N) = Neutral, (U) = Underperform. Änderungen sind folgendermassen markiert: (+) = Neuzugänge bei den Top Picks, (#) = Änderungen der Sektor-, Industrie- oder Ländergewichtungen. Weitere Informationen wie Offenlegungen im Zusammenhang mit anderen Emittenten erhalten Sie online auf der Seite «Global Research Disclosure» der Credit Suisse unter folgender Adresse: <http://www.credit-suisse.com/research/disclaimer>. Bitte beachten Sie, dass einzelne Titel möglicherweise nur begrenzt handelbar sind.

Quelle: Credit Suisse

Alternative Investments

Divergierende Entwicklung innerhalb alternativer Investments setzt sich fort

- Wir sind der Meinung, dass Hedge-Fonds unter den alternativen Investments das beste Risiko-Rendite-Verhältnis aufweisen. Rohstoffe und Immobilien beurteilen wir neutral.
- Nach der Brexit-Entscheidung erwarten wir eine Underperformance britischer Real Estate Investment Trusts.

Tobias Merath

Head of Cross Asset and AI analysis

Die einzelnen Anlagekategorien alternativer Investments (Rohstoffe, Hedge-Fonds und Immobilien) erzielen weiterhin sehr unterschiedliche Ergebnisse. Unseres Erachtens bieten Hedge-Fonds das beste Risiko-Rendite-Verhältnis, während wir Immobilien und Rohstoffe neutral einschätzen.

Rohstoffe: Rally der Ölpreise erscheint übertrieben

Im bisherigen Jahresverlauf (per 24.06.2016) waren Rohstoffe die Anlageklasse mit der besten Entwicklung, was angesichts des glanzlosen Wirtschaftswachstums überrascht. Diese Entwicklung kann darauf zurückgeführt werden, dass das Angebotswachstum nach mehreren Jahren mit zu niedrigen Investitionen nachgibt. Die Rally macht aber einen zunehmend fortgeschrittenen bzw. am Ölmarkt sogar übertriebenen Eindruck, weil die höheren Preise neue Anstrengungen zur Steigerung der Förderung auslösen. Das risikoscheue Umfeld nach der Brexit-Entscheidung ist ein zusätzliches Risiko. Wir beurteilen Rohstoffe insgesamt neutral, erwarten jedoch eine unterdurchschnittliche Entwicklung von Energie und Öl. Gold profitiert von der gegenwärtigen Risikoabneigung, die Positionierung macht aber bereits einen überzogenen Eindruck. Vorerst bleiben wir neutral.

Hedge-Fonds: Zugriff auf alternative Risikoprämien

Hedge-Fonds erlebten eine schwierige erste Jahreshälfte. Obwohl sich die Performance zuletzt verbesserte, liegen die meisten Indizes für das laufende Jahr noch im Minus. Angesichts unseres negativen Ausblicks für Aktien und unserer neutralen Einschätzung von Fixed Income hält sich das Performancepotenzial direktonaler Hedge-Fonds-Strategien unseres Erachtens in Grenzen. Für den Credit Suisse Hedge Fund Index erwarten wir eine Jahresrendite von 2% bis 4%. Strategien mit einem geringeren direktonalen Marktengagement, die stärker auf alternative Risikoprämien

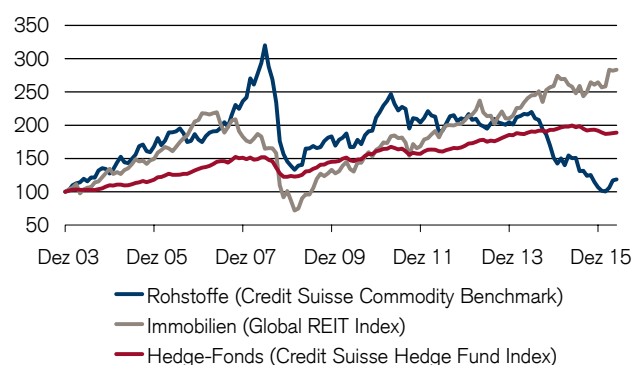
oder Relative-Trading-Strategien setzen, sollten sich jedoch besser entwickeln (vgl. unser TIPs-Thema «In richtungslosen Märkten Renditen erzielen»).

Börsennotierte Immobilienanlagen: Wir erwarten Underperformance britischer Real Estate Investment Trusts

Nachdem sie während des Jahres überwiegend gestiegen waren, erlebten börsennotierte Immobilien im Juli weltweit eine steigende Volatilität. Insgesamt schätzen wir die Anlageklasse wegen ihres Renditevorteil weiterhin neutral ein. Wir rechnen nun jedoch mit einer Underperformance britischer Real Estate Investment Trusts (REITs), da die Abstimmung für den Brexit wahrscheinlich eine längere Unsicherheit bewirken wird. Wegen einer Verschlechterung der Direktimmobilienmärkte behalten wir unsere negative Einschätzung von Unternehmen in Industrieländern Asiens ohne Japan und von Schweizer Immobilienaktien bei.

Divergierende Wertentwicklung alternativer Investments

Indexierte Performance in USD, umbasiert: Januar 2004 = 100



Letzter Datenpunkt: 27.06.2016. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC.

(28.06.2016)

Währungen

Was der Brexit für die Währungsmärkte bedeutet

- Aufgrund der moderaten US-Notenbank (Fed) und des britischen Votums für den EU-Austritt («Brexit») dürfte der USD gegenüber dem EUR und dem CHF weiter in einer breiten Spanne notieren. Das Potenzial für eine Abschwächung des JPY erscheint recht gering.
- Das GBP bietet nun Wertpotenzial. Wir bleiben aber neutral, da die Unsicherheit über das Wachstum und die Geldpolitik hoch bleibt.

Marcus Hettinger

Head of Foreign Exchange Analysis

Die Währungsmärkte waren auf ein Nein zum Brexit eingestellt, und nach der Abstimmung haben sich die Kurse volatil entwickelt. In einigen Punkten besteht Unsicherheit, etwa hinsichtlich der Auswirkungen des Votums auf das britische Wachstum, der Beziehungen Grossbritanniens zur Europäischen Union und der Reaktion der Geld- und Fiskalpolitik. Dies dürfte das GBP belasten, wobei aber die Bewertung mehr Unterstützung bietet. Wir erwarten, dass dies das GBP stützt, und beurteilen es daher neutral.

USD dürfte gegenüber EUR, JPY und CHF in festen Spannen bleiben

Wir erwarten zwar weiterhin, dass die Fed die Zinssätze in diesem Jahr anhebt (frühestens im Dezember), doch dürfte sie dies nur ganz allmählich tun. Daher halten wir Optimismus gegenüber dem USD für verfrüht. Gläubigerwährungen wie der EUR, der CHF und der JPY dürften weiter recht robust sein. Wir glauben, dass Japans hoher Aussenhandelsüberschuss, die unterstützende Bewertung und die historisch niedrige Zinsdifferenz zwischen dem USD und dem JPY die Schwäche des JPY begrenzen dürften, auch wenn die Bank of Japan ihre Geldpolitik im Juli lockert. Short-Positionen im JPY würden wir daher nach wie vor vermeiden. Der AUD und der CAD werden unseres Erachtens in ihrer Spanne bleiben, da das Aufwärtspotenzial der Rohstoffpreise kurzfristig begrenzt ist und das Wachstum in China nachlässt. Die SEK und die NOK sind zwar immer noch sehr attraktiv bewertet, besonders gegenüber dem EUR und dem CHF, doch beide sind angesichts des Votums für einen Brexit einem Ansteckungsrisiko ausgesetzt, vor allem die SEK. Das EUR/SEK-Währungspaar schätzen wir daher nun neutral ein.

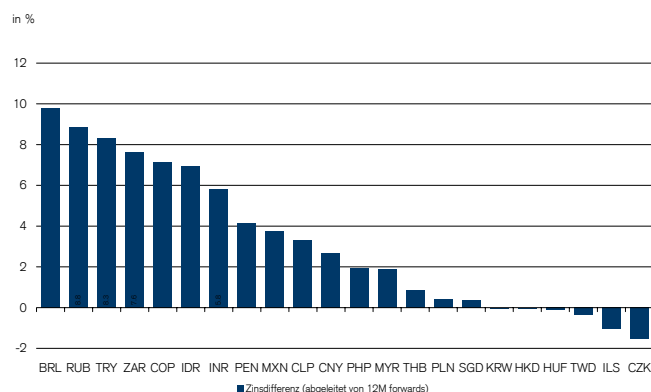
Schwellenmärkte: Selektivität ist ausschlaggebend

Wir bleiben zwar bei unserem neutralen Ausblick für die Währungen der Schwellenmärkte, erkennen aber attraktive Chancen in der Anlageklasse. Die Bewertungen, der hohe Carry, die Stabilisie-

rung der Wachstumskennzahlen und die verbesserten Aussenhandelsbilanzen sind positiv für den BRL und den RUB. Die TRY weist auch einen hohen Carry auf, leidet im Gegensatz zum RUB aber unter einem Aussenhandelsdefizit. Der ZAR und der MXN werden von den sehr günstigen Bewertungen gestützt, jedoch bleibt der ZAR dem chinesischen Wachstum und der MXN den Risiken im Zusammenhang mit den US-Präsidentenwahlen ausgesetzt. Wir erwarten, dass asiatische Währungen gegenüber jenen aus Lateinamerika und Europa, dem Nahen Osten und Afrika nach wie vor zurückbleiben. Dies liegt an ihrem niedrigeren Carry, weniger unterstützenden Bewertungen und dem schwächeren CNY.

Hoher Carry und unterstützende Bewertungen

Zinsdifferenzen (Carry) zwischen Schwellenmarktwährungen und dem USD über zwölf Monate.



Letzter Datenpunkt: 22.06.2016. Historische Performance-Angaben und Finanzmarktsszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC.

(28.06.2016)

Prognosen

Forecast Summary

Weitere Informationen zu den Prognosen und Schätzungen sind auf Anfrage erhältlich. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Entwicklung. Die Wertentwicklung kann von Provisionen, Gebühren oder anderen Kosten sowie von Wechselkursschwankungen beeinflusst werden.

Kurzfristzinsen 3-Monats-Libor / 10-jährige Staatsanleihen

in %	3M-Libor			10J		
	Kassa	3M	12M	Kassa	3M	12M
CHF	-0.78	-0.9 bis -0.7	-0.9 bis -0.7	-0.53	-0.5 bis -0.3	-0.3 bis -0.1
EUR*	-0.28	-0.4 bis -0.2	-0.4 bis -0.2	-0.13	-0.1-0.1	0.1-0.3
USD	0.65	0.6-0.8	1.0-1.2	1.52	1.5-1.7	1.9-2.1
GBP	0.56	0.0-0.2	0.0-0.2	0.95	1.2-1.4	1.6-1.8
AUD	1.96	1.6-1.8	1.6-1.8	2.00	2.0-2.2	2.4-2.6
JPY	-0.03	-0.3 bis -0.1	-0.5 bis -0.3	-0.23	-0.3 bis -0.1	-0.2-0.0

Spotkurse sind Schlusskurse vom 29.06.2016. Prognosedatum: 27.06.2016. *3M-Euribor, **3M-Bank-Bill-Sätze.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC

Aktien

Index	Kassa	KGV	Div.-r. (%)	3M*	12M*
MSCI AC World**	874	15.0	3.1	825	920
USA S&P 500	2'071	16.5	2.6	1'940	2'100
Eurostoxx 50	2'832	12.2	4.9	2'650	2'880
UK FTSE 100	6'360	16.0	4.8	5'500	6'000
Japan Topix	1'248	12.4	2.3	1'150	1'260
Australien S&P/ASX 200	5'142	15.4	4.9	4'850	5'200
Kanada S&P/TSX Comp	14'037	17.1	3.0	13'500	14'500
Schweiz SMI	7'979	16.2	3.6	7'650	8'400
MSCI Emerging Markets*	94'513	11.8	2.9	89'000	100'000

Kurse vom 29.06.2016; *Prognose vom 27.06.2016; **Bruttorendite (inkl. Dividenden).

Quelle: Credit Suisse/IDC, Bloomberg, Datastream

Rohstoffe

	Kassa	3M*	12M*
Gold (USD/Unze)	1'325	1'300	1'150
Silber (USD/Unze)	18.31	17	15
Platin (USD/Unze)	1'008	950	950
Palladium (USD/Unze)	590.3	600	600
Kupfer (USD/Tonne)	4'834	4'400	4'600
WTI-Rohöl (USD/Barrel)	49.88	43	53
Bloomberg Commodity Index	180.2	175	183

Spotkurse sind Schlusskurse vom 29.06.2016; *Prognose vom 27.06.2016.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC

Unternehmensanleihen: Ausgewählte Indizes

	Rendite (%)	Spread (Bp)	Duration (Jahre)	3M-Prognose*	12M-Prognose*
BC IG Corporate EUR	0.9	140	5.3	-0.2%	0.2%
BC IG Corporate USD	2.9	156	7.5	0.5%	0.8%
CS LSI ex Govt CHF	-0.2	58	6.3	-0.5%	-0.9%
BC High Yield Corp USD	7.4	602	4.3	1.4%	3.7%
BC High Yield Pan EUR	5.0	486	4.1	1.0%	2.9%
JPM EM Hard Curr USD	5.4	376	7.9	1.4%	3.7%
JPM EM Local Curr, abgesichert in USD	6.3	n.a.	4.9	2.0%	5.0%

BC = Barclays Capital, IG = Investment Grade, CS = Credit Suisse, JPM = JP Morgan (EMBI+ und GBI Gl. Div). Indexdaten vom 29.06.2016; *Prognose vom 27.06.2016.

Quelle: Credit Suisse/IDC, Bloomberg

Währungen

	Spot	3M	12M
EUR/USD	1.1098	1.10	1.05
USD/CHF	0.9800	0.98	1.04
EUR/CHF	1.0876	1.08	1.09
USD/JPY	102.72	102	102
EUR/JPY	114.00	112	107
EUR/GBP	0.8238	0.80	0.76
GBP/USD	1.3472	1.38	1.38
AUD/USD	0.7423	0.73	0.73
USD/CAD	1.2992	1.30	1.30
EUR/SEK	9.4120	9.30	9.10
EUR/NOK	9.3218	9.10	8.70
EUR/PLN	4.4217	4.50	4.50
USD/CNY	6.6368	6.65	6.90
USD/SGD	1.3486	1.38	1.41
USD/KRW	1'160.0	1'210	1'240
USD/INR	67.685	68.0	68.0
USD/BRL	3.2206	3.30	3.30
USD/MXN	18.558	18.5	18.5

Spotkurse sind Schlusskurse vom 29.06.2016.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Reales BIP-Wachstum und Inflation

in %	BIP-Wachstum			Inflation		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
CH	0.9	1.0	1.5	-1.1	-0.5	0.0
EWU	1.6	1.5	1.3	0.0	0.1	1.2
USA	2.4	1.8	2.0	0.1	1.3	2.0
UK	2.3	1.5	0.2	0.0	0.7	2.0
Australien	2.5	2.9	2.8	1.5	1.3	2.0
Japan	0.5	0.6	0.9	0.8	0.2	0.7
China	6.9	6.5	6.0	1.4	2.0	1.8

Prognosedatum: 28.06.2016.

Quelle: Credit Suisse

(30.06.2016)

Glossar

Risikohinweise

Marktrisiko	Die Finanzmärkte steigen und fallen und werden dabei von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, der Inflation, dem Weltgeschehen sowie von unternehmensspezifischen Meldungen beeinflusst. Trends lassen sich im Zeitablauf identifizieren, dennoch kann es schwierig sein, die Richtung des Gesamtmarktes und einzelner Aktien vorherzusagen. Diese Variabilität setzt Aktienanlagen dem Risiko eines Wertverlustes aus.
Anleihenrisiko	Anleger sind Zins-, Währungs-, Liquiditäts-, Kreditmarkt- und Bonitätsschwankungen ausgesetzt, die den Preis einer Anleihe beeinflussen können.
Schwellenländer	Schwellenländer (Emerging Markets) sind Länder, die durch mindestens einen der folgenden Faktoren gekennzeichnet sind: ein gewisses Mass an politischer Instabilität, relativ unvorhersehbare Entwicklungstendenzen der Finanzmärkte und des Wachstums, ein Finanzmarkt, der sich noch in der Entwicklung befindet, oder eine schwache Wirtschaft. Investitionen in Schwellenländern sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden. Dazu zählen politische und wirtschaftliche Risiken sowie Risiken in Bezug auf Bonität, Wechselkurse, Marktliquidität, Rechtsvorschriften, Abwicklung (Settlement), Märkte, Aktionäre und Gläubiger.
Hedge-Fonds	Hedge-Fonds sind – unabhängig von ihrer Struktur – an keine bestimmte Anlagedisziplin oder Handelsstrategie gebunden und versuchen, in allen Marktphasen positive Renditen zu erwirtschaften. Dazu setzen sie Fremdkapital, derivative Finanzinstrumente und spekulative Anlagestrategien ein, die das Risiko eines Anlageverlustes erhöhen können.
Anlagen in Rohstoffe	Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Risiko und eignen sich daher unter Umständen nur für wenige Privatanleger. Die Bewegungen an diesen Märkten können zu erheblichen Verlusten oder sogar zum Totalverlust des investierten Kapitals führen.
Immobilien	Immobilienanleger sind neben dem Liquiditäts- und Währungsrisiko einer Reihe weiterer Risiken ausgesetzt, darunter dem zyklischen Risiko, dem Miet- und Lokalmarktrisiko, dem Umweltrisiko sowie Risiken im Zusammenhang mit einer veränderten Rechtslage.
Währungsrisiko	IBei Anlagen in Fremdwährung besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert.

Erläuterung der in Berichten häufig erwähnten Indizes

Index	Kommentar
MSCI World	Der MSCI World ist ein von Morgan Stanley Capital International entwickelter und berechneter Index, der die Entwicklung der globalen Aktienmärkte widerspiegelt. Die Berechnungen basieren auf Schlusskursen mit Wiederanlage der Dividenden.
MSCI EMU	Der MSCI EMU Index misst die Wertentwicklung grosser und mittlerer Unternehmen aus zehn Industrieländern in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU). Mit 237 Indexwerten deckt er rund 85% der Freefloat-Marktkapitalisierung der EWWU ab.
US S&P 500	Der Standard & Poor's 500 ist ein kapitalisierungsgewichteter Aktienindex, der alle wichtigen US-Branchen repräsentiert und die binnenwirtschaftliche Entwicklung anhand der Veränderung des aggregierten Marktwertes misst.
Eurostoxx 50	Der Eurostoxx 50 ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Aktienindex für 50 führende Blue-Chip-Unternehmen der Eurozone.
UK FTSE 100	Der FTSE 100 ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Aktienindex. Er repräsentiert die 100 grössten Unternehmen, die an der London Stock Exchange kotiert sind. Die Aktien fließen mit einer Investierbarkeitsgewichtung in die Indexberechnung ein.
Japan Topix	Der TOPIX (Tokyo Stock Price Index) bildet alle japanischen Blue Chips ab, die im «ersten Börsensegment» gelistet sind. Von der Indexberechnung ausgeschlossen sind temporäre Emissionen und Vorzugsaktien.
Australia S&P/ASX 200	Der S&P/ASX 200 ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter und um Streubesitz bereinigter australischer Aktienindex, der von Standard & Poor's berechnet wird.
Kanada S&P/TSX comp	Der S&P/TSX Composite Index ist das kanadische Pendant zum S&P 500 in den USA. Er enthält die grössten Werte, die an der Toronto Stock Exchange gehandelt werden.
Schweiz SMI	Der Swiss Market Index setzt sich aus den 20 grössten Titeln des SPI (Swiss Performance Index)-Universums zusammen, die zusammen 85% der Streubesitzkapitalisierung des Schweizer Aktienmarktes repräsentieren. Als Kursindex ist der SMI nicht um Dividenden bereinigt.
MSCI Emerging Markets	Der MSCI Emerging Markets ist ein nach Streubesitz gewichteter Index, der die Aktienmarkt-Performance in den globalen Schwellenländern misst. Der Index wird von Morgan Stanley Capital International entwickelt und berechnet.
BC IG Corporate EUR	Der Euro Corporate Index bildet den Markt für festverzinsliche, auf Euro lautende Unternehmensanleihen mit Investment Grade ab. Der Index enthält Titel, die bestimmte Anforderungen bezüglich Restlaufzeit, Liquidität und Qualität erfüllen. Er wird von Barclays berechnet.
BC IG Corporate USD	Der US Corporate Index bildet den Markt für festverzinsliche, auf US-Dollar lautende Unternehmensanleihen mit Investment Grade ab. Der Index enthält US- und Nicht-US-Titel, die bestimmte Anforderungen bezüglich Restlaufzeit, Liquidität und Qualität erfüllen. Er wird von Barclays berechnet.
BC IG Financials USD	Der IG Financials Index bildet den Markt für festverzinsliche, auf US-Dollar lautende Finanzanleihen mit Investment Grade ab. Der Index enthält US- und Nicht-US-Titel, die bestimmte Anforderungen bezüglich Restlaufzeit, Liquidität und Qualität erfüllen. Er wird von Barclays berechnet.
CS LSI ex govt CHF	Der Liquid Swiss Index ex Govt CHF ist ein marktkapitalisierter Rentenindex, der den liquidesten und umsatzstärksten Teil des Schweizer Obligationenmarktes repräsentiert und dabei Schweizer Staatsanleihen ausschliesst. Der Index wird von der Credit Suisse berechnet.
BC High Yield Corp USD	Der US Corporate High Yield Index misst die Wertentwicklung von auf USD lautenden, festverzinslichen und steuerpflichtigen Unternehmensanleihen ohne Investment-Grade-Rating. Der Index wird von Barclays berechnet.
BC High Yield Pan EUR	Der Pan European High Yield Index misst die Wertentwicklung des Marktes für nicht erstklassige, festverzinsliche Unternehmensanleihen, die auf Euro, Pfund Sterling, Norwegische Krone, Schwedische Krone oder Schweizer Franken lauten. Der Index wird von Barclays berechnet.
JPM EM Hard Curr. USD	Der Emerging Market Bond Index Plus bildet die Gesamrendite von Hartwährungs-Staatsanleihen der liquidesten Schwellenmärkte ab. Der Index umfasst Brady Bonds (in US-Dollar denominierte und von lateinamerikanischen Ländern ausgegebene Anleihen), Kredite und Eurobonds.

JPM EM Local Curr., abgesichert in USD	Der JPMorgan Government Bond Index bildet die Wertentwicklung von Anleihen in Lokalwährung ab, die von Schwellenlanderregierungen in den für internationale Anleger am leichtesten zugänglichen Märkten ausgegeben wurden.
CS Hedge Fund Index	Der Credit Suisse Hedge Fund Index wird von Credit Suisse Hedge Index LLC zusammengestellt. Es ist ein anlagegewichteter Hedge-Fonds-Index, der nur Fonds (im Gegensatz zu Einzelmandaten) enthält. Er spiegelt die Wertentwicklung nach Abzug der Performancegebühren und Kosten aller Indexkomponenten wider.
DXY	Der US Dollar Index ist eine Kennzahl, die den Wert des US-Dollar mittels eines Wahrungskorbs vergleicht, der den Grossteil der wichtigsten Handelspartnerwahrungen umfasst. Er ist vergleichbar mit anderen handelsgewichteten Indizes, für welche die Wechselkurse derselben Hauptwährungen verwendet werden.
MSCI AC World	Der MSCI All Country World umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus 23 Industrie- und 23 Schwellenländern. Mit rund 2'480 Titeln deckt er rund 85% des weltweit investierbaren Aktienspektrums ab.
MSCI AC Asia/Pacific	Der MSCI All Country Asia Pacific Index umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus fünf Industrie- und acht Schwellenländern aus dem asiatisch-pazifischen Raum. Mit 1'000 Titeln deckt der Index rund 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung in jedem dieser Länder ab.
MSCI Europe	Der MSCI Europe Index umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus 15 Industrieländern in Europa. Mit 442 Titeln deckt der Index rund 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung der Aktienmärkte in den europäischen Industrieländern ab.
DAX	Der Deutsche Aktienindex (DAX) umfasst 30 der grössten und liquidesten deutschen Unternehmen, die an der Frankfurter Börse kotiert sind.
FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series	Die FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series ist so ausgelegt, dass sie die allgemeinen Trends qualifizierter globaler Immobilienaktien abbildet.
Hedge Fund Barometer	Das Hedge-Fonds-Barometer ist ein von der Credit Suisse entwickeltes Scoring-Instrument, das die Marktbedingungen für Hedge-Fonds-Strategien misst. Es umfasst vier Komponenten: Liquidität, Volatilität, systemisches Risiko und Konjunkturzyklus.

In Berichten häufig verwendete Abkürzungen

Abk.	Beschreibung	Abk.	Beschreibung
3/6/12 MMA	Gleitender 3-/6-/12-Monats-Durchschnitt	IMF	Internationaler Währungsfonds
AI	Alternative Anlagen	LatAm	Region Lateinamerika
APAC	Region Asien/Pazifik	Libor	London Interbank Offered Rate (Libor-Referenzzinssatz)
bbl	Fass	m b/d	Mio. Fass pro Tag
BI	Bank Indonesia	M1	Geldmenge M1: gesamter Bargeldumlauf wie Münzen und Banknoten sowie Sichteinlagen, Girokonten und Konten mit übertragbaren Zahlungsanweisungen (NOW-Konten)
BoC	Bank of Canada	M2	Geldmenge M2: gesamter Bargeldumlauf und Sichteinlagen (M1) sowie Spareinlagen, Geldmarkt-Anlagefonds und andere Termineinlagen
BoE	Bank of England	M3	Geldmenge M3: Geldmenge M2 sowie umfassende Termineinlagen, institutionelle Geldmarktfonds, kurzfristige Repo-Geschäfte und andere umfassendere liquide Mittel
BoJ	Bank of Japan	M&A	Fusionen und übernahmen (M&A)
bp	Basispunkt	MAS	Monetary Authority of Singapore (geldpolitische Aufsichtsbehore Singapurs)
BRIC	Brasilien, Russland, China, Indien	MLP	Master Limited Partnership (US-Unternehmensrechtsform, eine Art begrenzt haftender Teilhaberschaft, die öffentlich gehandelt wird)
CAGR	Compound Annual Growth Rate	MoM	Gegenüber Vormonat
CBOE	Chicago Board Options Exchange	MPC	Geldpolitischer Ausschuss (Grossbritannien)
CFO	Cash from Operations	OAS	Optionsbereinigter Spread
CFROI	Cash Flow Return on Investment	OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
DCF	Discounted Cash Flow	OIS	Overnight Index Swap (Zinsswap, bei dem ein fixer Zins gegen einen variablen getauscht wird)
DM	Industrieland	OPEC	Organisation Erdöl exportierender Länder
Dms	Industriellander	P/B	Kurs-Buchwert-Verhaltis
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization	P/E	Kurs-Gewinn-Verhaltis
ECB	Europäische Zentralbank	PBoC	Chinesische Volksbank
EEMEA	Region Osteuropa/Naher Osten/Afrika	PEG	KGV geteilt durch EPS-Wachstum
EM	Schwellenland	PMI	Einkaufsmanagerindex
EMEA	Region (Ost-) Europa/Naher Osten/Afrika	PPP	Kaufkraftparitat
EMs	Schwellenländer	QE	Quantitative Lockerung
EMU	Europäische Wahrungunion	QoQ	Gegenüber Vorquartal
EPS	Earnings per Share	r.S.	rechte Skala (in Abbildungen)
ETF	Borsenkotierte Fonds	RBA	Reserve Bank of Australia
EV	Enterprise Value	RBI	Reserve Bank of India
FCF	Free Cash Flow	RBNZ	Reserve Bank of New Zealand
Fed	US-Notenbank	REIT	Real Estate Investment Trust
FFO	Funds from Operations	ROE	Return on Equity
FOMC	US-Offenmarktausschuss	ROIC	Return on Invested Capital
FX	Devisenmarkt	RRR	Mindestreservesatz
G10	G10-Länder (USA, Kanada, Grossbritannien, Frankreich, Deutschland, Italien, Belgien, die Niederlande, Schweden, Japan)	SAA	Stategische Asset Allocation
G3	G3-Länder (USA, Europa, Japan)	SDR	Sonderziehungsrecht (SZR; Special Drawing Rights)
GDP	Bruttoinlandsprodukt	SNB	Schweizerische Nationalbank
GPIF	Government Pension Investment Fund (staatlicher japanischer Pensionsfonds)	TAA	Taktische Asset Allocation

HC	Hartwahrung	TWI	Handelsgewichteter Index
HY	High-Yield-Segment	VIX	Volatilitatsindex
IBD	Interest-Bearing Debt	WTI	West Texas Intermediate (Roholsorte)
IC	Anlagekomitee der Credit Suisse	YoY	Year-on-Year
IG	Investment-Grade-Segment	YTD	Seit Jahresbeginn
ILB	Inflationsindexierte Anleihe	Personal Consumption Expenditure (PCE Deflator)	Inflationsindex, der den durchschnittlichen Anstieg der gesamten Privatkonsumausgaben erfasst

In Berichten hufig verwendete Wahrungscodes

Code	Wahrung	Code	Wahrung
ARS	Argentinischer Peso	KRW	Sukoreanischer Won
AUD	Australischer Dollar	MXN	Mexikanischer Peso
BRL	Brasilianischer Real	MYR	Malaysischer Ringgit
CAD	Kanadischer Dollar	NOK	Norwegische Krone
CHF	Schweizer Franken	NZD	Neuseeland-Dollar
CLP	Chilenischer Peso	PEN	Peruanischer Neuer Sol
CNY	Chinesischer Yuan	PHP	Philippinischer Peso
COP	Kolumbianischer Peso	PLN	Polnischer Zloty
CZK	Tschechische Krone	RUB	Russischer Rubel
EUR	Euro	SEK	Schwedische Krone
GBP	Pfund Sterling	SGD	Singapur-Dollar
HKD	Hongkong-Dollar	THB	Thailändischer Baht
HUF	Ungarischer Forint	TRY	Türkische Lira
IDR	Indonesische Rupiah	TWD	Neuer Taiwan-Dollar
ILS	Israelischer Neuer Schekel	USD	US-Dollar
INR	Indische Rupie	ZAR	Südafrikanischer Rand
JPY	Japanischer Yen		

Wichtige Informationen zu Derivaten

Preisangaben	Die genannten Optionsprämien und Kurse sind lediglich indikativer Natur. Optionsprämien und Kurse können sehr schnellen Veränderungen unterliegen: Die angegebenen Kurse und Prämien beziehen sich auf den im Text angegebenen Zeitpunkt und haben sich unter Umständen in der Zwischenzeit stark geändert.
Risiken	Derivate sind komplexe Instrumente und daher nur zum Verkauf an Anleger bestimmt, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und akzeptieren. Anleger müssen sich bewusst sein, dass die Ergänzung eines bestehenden Portfolios durch Optionspositionen die Eigenschaften und das Verhalten dieses Portfolios verändern kann. Die Sensitivität eines Portfolios gegenüber gewissen Marktbewegungen kann durch die Hebelwirkung von Optionen substanziiell beeinflusst werden.
Call-Optionen kaufen	Anleger, die Call-Optionen kaufen, riskieren den Verlust der gesamten bezahlten Optionsprämie, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem Ausübungspreis notiert.
Put-Optionen kaufen	Anleger, die Put-Optionen kaufen, riskieren den Verlust der gesamten bezahlten Optionsprämie, wenn der Basiswert bei Verfall über dem Ausübungspreis notiert.
Call-Optionen verkaufen	Anleger, die Call-Optionen verkaufen, verpflichten sich zum Verkauf des Basiswerts zum Ausübungspreis, und zwar selbst dann, wenn der Marktkurs des Basiswerts mittlerweile deutlich darüber liegt. Anleger, die Covered Calls verkaufen (d.h. die den Basiswert besitzen und einen Call veräussern) riskieren, ihr Aufwärtspotenzial auf den Ausübungspreis zuzuglich der vorab erhaltenen Optionsprämie zu beschränken, und könnten zum Verkauf ihrer Wertpapiere gezwungen sein, wenn dessen Kurs über dem im verkauften Call festgelegten Ausübungspreis notiert. Darüber hinaus sind Anleger etwaigen Kursverlusten vollumfänglich ausgesetzt, die durch die vorab erhaltene Prämie nur teilweise kompensiert werden. Wenn Anleger zum Verkauf des Basiswerts gezwungen sind, könnten sie zudem steuerpflichtig werden. Anleger, die ungedeckte Call-Optionen verkaufen (d.h. Calls veräussern, ohne den Basiswert zu besitzen), setzen sich dem Risiko unbeschränkter Kursverluste des Basiswerts abzuglich des Ausübungspreises aus.
Put-Optionen verkaufen	Anleger, die Put-Optionen verkaufen, verpflichten sich zum Kauf des Basiswerts zum Ausübungspreis, wenn dessen Kurs unter den Ausübungspreis fällt. Der Maximalverlust beläuft sich auf den gesamten Ausübungspreis abzuglich der für den Verkauf des Puts erhaltenen Prämie.
Call-Spreads kaufen	Anleger, die Call-Spreads kaufen (d.h. einen Call kaufen und einen Call mit höherem Ausübungspreis verkaufen), riskieren den Verlust der gesamten gezahlten Prämie, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem tieferen Ausübungspreis notiert. Der Maximalgewinn beim Kauf von Call-Spreads beläuft sich auf die Differenz zwischen den beiden Ausubungspreisen abzuglich der vorab bezahlten Prämie.
Ungedeckte Call-Spreads verkaufen	Verkauf von ungedeckten Call-Spreads (d.h. Verkauf eines Calls und Kauf eines weiter aus dem Geld liegenden Calls, ohne den Basiswert zu besitzen): Die Anleger riskieren einen Maximalverlust in Höhe der Differenz zwischen den Ausubungspreisen des gekauften und des verkauften Calls, abzuglich der vorab erhaltenen Prämie, wenn der Basiswert bei Verfall über dem Ausübungspreis des gekauften Calls notiert. Der Maximalgewinn beläuft sich auf die vorab erhaltene Prämie, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem Ausübungspreis des verkauften Calls notiert.

Put-Spreads kaufen	Anleger, die Put-Spreads kaufen (d.h. einen Put kaufen und einen Put mit tieferem Ausübungspreis verkaufen) sind ebenfalls dem Risiko eines Maximalverlusts in Höhe der vorab bezahlten Prämie ausgesetzt. Der Maximalgewinn beim Kauf von Put-Spreads beläuft sich auf die Differenz zwischen den beiden Ausübungspreisen abzüglich der vorab bezahlten Prämie.
Strangles kaufen	Kauf von Strangles (d.h. Kauf eines Puts und Kauf eines Calls): der Maximalverlust entspricht den für die beiden Optionen bezahlten Prämien, wenn der Basiswert bei Verfall zwischen Ausübungspreis des Puts und dem des Calls notiert.
Strangles oder Straddles verkaufen	Anleger, die ein Wertpapier besitzen und einen Strangle oder einen Straddle verkaufen, riskieren, ihr Kursgewinnpotenzial aus dem betreffenden Wertpapier auf den Ausübungspreis des verkauften Calls zuzüglich der vorab erhaltenen Prämie zu beschränken. Wenn das Wertpapier unter dem Ausübungspreis des verkauften Puts notiert, riskieren Anleger zudem den Verlust der Differenz zwischen dem Ausübungspreis des verkauften Puts und dem Kurs des Wertpapiers (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) und werden ausserdem Verluste aus ihren Wertpapierposition hinnehmen müssen, wenn sie die Titel tatsächlich besitzen. Der potenzielle Maximalverlust entspricht dem gesamten Ausübungspreis (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) zuzüglich der Verluste aus der Long-Positionierung im betreffenden Wertpapier. Anleger, die einen ungedeckten Strangle oder Straddle verkaufen, setzen sich unbegrenzten potenziellen Verlusten aus, da sie, wenn das Wertpapier über dem Ausübungspreis des Calls notiert, den Verlust der Differenz zwischen dem Ausübungspreis des verkauften Calls und dem Kurs des Wertpapiers (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) riskieren. Zudem sind sie dazu verpflichtet, den Basiswert zum Ausübungspreis des Puts (abzüglich der vorab erhaltenen Prämie) zu erwerben, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem Ausübungspreis des Puts notiert.

Risikowarnung

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

Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse:
<https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

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

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

Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen können sinken, steigen oder schwanken. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen.

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

Schwellenmärkte

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

Alternative Anlagen

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

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

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

Zins- und Ausfallrisiken

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

Investment Strategy Department

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

Gelegentlich beziehen sich Anlagestrategen auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel. Diese Research-Artikel sind unter der folgenden Adresse abrufbar:

<https://investment.credit-suisse.com>

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 einschliesslich Angaben zu weiteren Themen erhalten Sie auf der Global Research Disclosure Website der Credit Suisse unter:

<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 müsste.

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG, ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter dem folgenden Link:

<http://www.credit-suisse.com>

KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von 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 ent-

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

Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **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. **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 ACPR sowie 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 mit 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 aktuel-

le testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **Indien:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India», CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India (SEBI) unter den SEBI-Registrierungsnummern INB230970637, INF230970637, INB010970631, INF010970631 und INP000002478 sowie der folgenden Geschäftsadresse: 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, Indien, Tel. +91-22 6777 3777 beaufsichtigt wird. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien einerseits von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, sowie andererseits von der Credit Suisse AG, einer Schweizerischen Bank mit Lizenz zur Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen in Italien, verteilt. **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 Adresse der Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: TradeWind 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. **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. **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). **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.

Wichtige Informationen für Anleger in Grossbritannien

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-PER-

SONEN ABGEGEBEN WERDEN. (IM SINNE DER REGULIERUNGS-VORSCHRIFTEN 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 © 2016 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

16C007A-IS

Impressum

Anlagehorizont: 3-6 Monate

Herausgeber

Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer

Redaktion

Oliver Adler
Head of Economic Research
+41 44 333 09 61
oliver.adler@credit-suisse.com

Joe Prendergast
Head of Financial Markets Analysis
+41 44 332 83 18
joe.prendergast@credit-suisse.com

Danksagung

Wir danken Oxford Analytica Ltd für die redaktionellen Beiträge und professionellen Dienstleistungen bei der Erstellung des Investment Monthly.

Informationen über andere Publikationen von Investment Solutions & Products

Credit Suisse AG
Investment Publishing
P.O. Box 300, CH-8070 Zürich

Internet

<https://investment.credit-suisse.com>

Intranet (nur für Angestellte)

<https://isr.csinfra.net>

Abonnemente (Kunden)

Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater, um diese Publikation zu abonnieren

Abonnemente (intern)

Informationen zu unseren Abonnementen finden Sie auf:

<https://isr.csinfra.net/subscriptions>

Autoren

Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer

Robert Cronin
CIO-IWM
+44 20 7883 9225
robert.cronin@credit-suisse.com

Marc Häfliger
Investment Strategy CIO IWM
+41 44 334 52 67
marc.haefliger@credit-suisse.com

Michael O'Sullivan
CIO-IWM
+41 44 332 81 73
michael.o'sullivan@credit-suisse.com

Björn Eberhardt
Head of Global Macro Research
+41 44 333 57 43
bjoern.eberhardt@credit-suisse.com

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Investment Strategy
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

José Antonio Blanco
Head of Global MACS
+41 44 332 59 66
jose.a.blanco@credit-suisse.com

Joachim Klement
Thematic Research
+44 20 7883 0448
joachim.klement@credit-suisse.com

Stefan Graber
Head of Commodity Strategy
+41 44 334 56 39
stefan.graber@credit-suisse.com

Sylvie Golay Markovich
Head Fixed Income Analysis
+41 44 334 54 37
sylvie.golay@credit-suisse.com

Gérald Moser
Head of Equity Analysis
+41 44 332 79 49
gerald.moser@credit-suisse.com

Tobias Merath
Head of Cross Asset and AI analysis
+41 44 333 13 62
tobias.merath@credit-suisse.com

Marcus Hettinger
Head of Foreign Exchange Analysis
+41 44 333 13 63
marcus.hettinger@credit-suisse.com