

Globale Anlagestrategie

Strategien in Seitwärtsmärkten

Seite 7

Anlagestrategie Europa
**EZB-Stimulus dürfte im April
spürbar werden**
Seite 3

Wirtschaft
**Unsicherheit über das
Wachstum sorgt für
Fortsetzung der lockeren
Geldpolitik**
Seite 6

Themes in Portfolios
**Mikrofinanz – mehr als ein
gutes Investment**
Seite 9

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 Anlagestrategien keine Anwendung.

Editorial



Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer



Giles Keating
Vice Chairman of IS&P and Deputy Global CIO
giles.keating@credit-suisse.com, +41 44 332 22 33

Die wichtigsten Zentralbanken haben sich in den letzten zwei Wochen so positioniert, dass sie einen moderaten Beitrag zu einem anhaltenden – wenn auch wenig spektakulären – Weltwirtschaftswachstum leisten sollten. Die Europäische Zentralbank lockerte ihre Geldpolitik abermals ziemlich deutlich. Die Bank of Japan und die Schweizerische Nationalbank waren zwar weniger aggressiv, stehen aber für eine weitere Lockerung bereit. Und wohl am wichtigsten: Die US-Notenbank Fed bestätigte zwar, dass sie weiterhin einen graduellen Straffungskurs verfolge, sie scheint nun aber besser mit den Markterwartungen in Einklang zu stehen als noch in den letzten Monaten. China steuert auf eine verstärkte fiskalische Lockerung zu und könnte im 2. Halbjahr 2016 auch seine Geldpolitik lockern, wenn sich seine Wirtschaft wie von uns erwartet weiter abkühlt. Was bedeutet all dies für die globalen Märkte, nachdem sich Rohstoffe, Anleihen und Aktien jüngst ausgehend von ihren Tiefstnotierungen von Mitte Februar markant erholt haben? Unter dem Strich bietet sich ein durchzogenes Bild: Die Anleger konzentrieren sich zwar nicht mehr auf negative Faktoren wie Rezessions- und Bankrisiken, eine deutliche Beschleunigung des Wirtschaftswachstums scheint aber ebenfalls wenig wahrscheinlich. Die Bewertungen von Aktien und den meisten anderen Anlageklassen bieten nun, nach der jüngsten Rally, weniger Unterstützung. Dies impliziert ein relativ beschränktes Aufwärtspotenzial, sofern die Konjunkturdaten nicht positiv überraschen. Sie bieten jedoch auch nicht genügend Anlass für eine Einstufung der Hauptanlageklassen mit Underperform. Hierfür müssten sich zuerst das Wirtschaftswachstum und die Gewinnperspektiven verschlechtern, die Bewertungen nochmals steigen oder die geldpolitischen Zügel insgesamt gestrafft werden. Wir schliessen das Risiko von Marktkorrekturen nicht aus. Diese dürften indessen nicht so umfassend ausfallen wie in den ersten Wochen des laufenden Jahres, sofern keine neuen, grösseren Schocks auftreten. Wir gewichten die wichtigsten Anlageklassen deshalb unverändert neutral, nehmen aber einige kleinere Änderungen vor. Insbesondere bevorzugen wir US-Anleihen gegenüber deutschen und kanadischen Verbindlichkeiten, beurteilen Edelmetalle neu zurückhaltend und beenden unsere bisher negative Einschätzung von Schwellenländerwährungen.

In dieser Ausgabe

Anlagestrategie Europa

EZB-Stimulus dürfte im April spürbar werden → Seite 3

Hintergrund Europa

Finanz- und zyklische Titel dürften in der Eurozone eine Outperformance erzeugen → Seite 5

Wirtschaft

Unsicherheit über das Wachstum sorgt für Fortsetzung der lockeren Geldpolitik → Seite 6

Globale Anlagestrategie

Strategien in Seitwärtsmärkten → Seite 7

Überblick der Asset Allocation von Mandatskunden

Vorsicht ist geboten → Seite 8

Themes in Portfolios

Mikrofinanz – mehr als ein gutes Investment → Seite 9

Sonderthema

Negativzinsen – hilfreich oder schädlich? → Seite 11

Sonderthema

Auswirkungen der US-Präsidentschaftswahlen auf die Aktienmärkte → Seite 12

Fixed Income

Zentralbanken unterstützen Fixed-Income-Anlagen – zumindest kurzfristig → Seite 13

Aktien

Märkte dürften erst einmal spannungsgeladener bleiben → Seite 15

Alternative Investments

Umfeld noch schwierig, verbessert sich aber → Seite 17

Währungen

Abwärtsrisiko für Schwellenländerwährungen nimmt ab → Seite 18

Prognosen

Forecast Summary → Seite 19

Redaktionsschluss: 23. März 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

EZB-Stimulus dürfte im April spürbar werden

- An den Aktienmärkten erwarten wir aus Bewertungsgründen eine Outperformance spanischer Titel und aufgrund von Risiken im Bankensystem eine Underperformance italienischer Titel.
- Bei festverzinslichen Anlagen rechnen wir nach wie vor mit einer Outperformance spanischer und italienischer Papiere.

Michael O'Sullivan

CIO-IWM

michael.o'sullivan@credit-suisse.com, +41 44 332 81 73

Marc Häfliger

Investment Strategy CIO IWM

marc.haefliger@credit-suisse.com, +41 44 334 52 67

Am 10. März überraschte die Europäische Zentralbank (EZB) die Märkte mit dem Umfang und der Breite ihres monetären Stimulusplans. Käufe von Investment-Grade-Unternehmensanleihen waren nicht erwartet worden, und die Refinanzierungsmöglichkeiten, die Banken über gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TL-TROs) angeboten werden, sind grosszügiger als angenommen.

Wie wird sich das EZB-Paket auswirken?

Die Massnahmen der EZB werden sich vermutlich erheblich auf die Konjunktur im Euroraum auswirken. Die Marktstimmung wurde zwar dadurch gebremst, dass nach Aussage von EZB-Präsident Mario Draghi die Zinsen wahrscheinlich nicht noch weiter gesenkt werden und die EZB künftig nicht mehr auf noch niedrigere Zinsen, sondern auf weniger konventionelle Massnahmen setzen will. Zu bedenken ist aber, dass die erste Reaktion auf das langfristige Refinanzierungsprogramm 2011/12 ebenfalls uneinheitlich ausgefallen war. Wir gehen daher davon aus, dass die Wirkung des Stimuluspakets vom 10. März im April spürbar werden wird.

Der Ansatz der EZB ist zumindest in zweierlei Hinsicht hilfreich. Erstens scheint sich die EZB nicht an Währungskriegen beteiligen zu wollen. Trifft das tatsächlich zu, so dürfte sich dies günstig auf die globale finanzielle Stabilität auswirken. Als die EZB erstmals öffentlich eine quantitative Lockerung in Erwägung zog, bewegte sich der EUR/USD-Wechselkurs bei 1.38. Ein Niveau von 1.11 ist somit immer noch deutlich entgegenkommender. Zweitens konzentriert sich die EZB nun deutlich direkter auf die Gesundheit des Banksektors und der Kreditvergabe der Banken als in der Vergangenheit.

Wir hatten einem derartigen Paket der EZB zuletzt Rechnung getragen, indem wir unsere kurzfristige Einschätzung des Euros von Outperform auf Neutral gesenkt und die Einschätzung des Finanzsektors auf Outperform geändert hatten. Wir waren ausserdem von einer Outperformance spanischer Staatsanleihen ausgegangen, da die Anleihenrenditen unseres Erachtens in der Peripherie mehr von einer verstärkten quantitativen Lockerung profitieren als ihre Pendants in den Kernländern.

Präferenz für französische und spanische Aktien, dagegen Underperformance italienischer Titel erwartet

Bei europäischen Aktien rechnen wir nach wie vor mit einer Outperformance des französischen Markts. Französische Aktien bieten innerhalb der Eurozone eine defensivere Auswahl und reagieren weniger sensibel (als z.B. der deutsche Aktienmarkt) auf eine Wachstumsverlangsamung in China. Die charttechnische Einschätzung relativ zum MSCI EMU (European Economic and Monetary Union) Index, der Large- und Mid-Caps der zehn «entwickelten Märkte» innerhalb der Eurozone nachbildet, fällt für Frankreich weiter positiv aus. Im vergangenen Monat hat sich der Risikoappetit in Europa wieder erholt, und die Märkte, die zuvor von massiven Verkäufen betroffen waren (insbesondere Italien und Spanien), haben zuletzt eine Outperformance verzeichnet. Diesen Monat ändern wir unsere Einschätzung italienischer Aktien in Anbetracht dieser Erholung wieder auf Underperform. Die Bewertung für Italien fällt auf der Grundlage verschiedener Kennzahlen neutral aus, wohingegen spanische Aktien attraktiv erscheinen (vgl. Abb.).

MSCI Spain Relative Valuation Index

Der Relative Valuation Index setzt sich zusammen aus relativen Kennzahlen wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis, dem Kurs-Buchwert-Verhältnis und den Dividendenrenditen des Index (MSCI Spain) im Vergleich zum Benchmark (MSCI EMU). STD = Standardabweichung.

Index der relativen Bewertung



Letzter Datenpunkt: 18.03.2016. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Datastream, Credit Suisse/IDC

Was Italien angeht, so sind unseres Erachtens die Erwartungen in Bezug auf das Wachstum der Unternehmensgewinne sehr hoch (die Schätzungen für den Gewinn je Aktie in den Fiskaljahren 3–5 liegen bei 14% und damit so hoch wie in keinem anderen europäischen Land). Die anhaltenden Sorgen über die Problemerkredite im italienischen Banksektor werden jedoch vermutlich eine Verlangsamung der Kapitalströme und eine Reduzierung der Erwartungen hinsichtlich des Gewinns je Aktie nach sich ziehen. Dementsprechend und da wir es mit einem «Peripherie-Länderpaar» zu tun haben, erwarten wir nun eine leichte Outperformance des spanischen Markts, für den das Bewertungssignal positiv ausfällt. In Spanien ist die Makroaktivität solide, und die Unternehmensgewinne fallen im Vergleich zu Italien besser aus. Auch die charttechnische Einschätzung begünstigt Spanien (Underperform für Italien, Neutral für Spanien). Da bislang keine Regierung gebildet werden konnte, bereitet die politische Lage in Spanien Sorgen. Wir erwarten hier jedoch bald eine Lösung.

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*/MSCI EMU
UK*	Underperform	Neutral
Deutschland	Underperform	Neutral
Frankreich	Neutral	Outperform
Spanien	Outperform	Outperform
Italien	Outperform	Underperform
Niederlande	n/a	Neutral
Norwegen	n/a	Neutral
Schweden	n/a	Outperform

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 = The 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

Verbesserter Währungsausblick für Osteuropa, Nahost und Afrika

Bei Aktien aus Osteuropa, Nahost und Afrika (EEMEA) bevorzugen wir nach wie vor Titel aus Polen und Russland, wogegen wir bei südafrikanischen Aktien weiterhin von einer Underperformance ausgehen. Die Risiken im Zusammenhang mit einer weiteren Zinsstraffung seitens der US Federal Reserve dürften zusammen mit Belastungen bei Rohstoffen und Industriemetallen die relative Performance südafrikanischer Aktien (gegenüber dem MSCI Emerging Markets, ein auf der Grundlage des Streubesitzes gewichteter Index zur Messung der Aktienmarkt-Performance in den globalen Schwellenländern) negativ beeinflussen. Unseres Erachtens dürften sich türkische Aktien gleichauf mit dem Benchmark entwickeln.

In Ägypten war die überraschende Währungsabwertung um 13% durch die Zentralbank ein lange überfälliger Schritt in die richtige Richtung. Eine weitere leichte Abwertung ist unseres Erachtens möglich, da die Zentralbank einen flexibleren Wechselkurs anstrebt. Für interessanter halten wir jedoch weitere potenzielle Reformen zur Unterstützung der Devisenreserven und zur Gewinnung ausländischer Direktinvestitionen und Portfolioströme nach fünfjähriger schwacher Entwicklung in diesem Bereich. Die Regierung wird Ende des Monats dem Parlament ihr Wirtschaftsprogramm vorstellen, das weitere Informationen zu diesen Themen liefern dürfte.

Unsere Meinung in Bezug auf Lokalwährungsanleihen (LC-Anleihen) aus der EEMEA-Region ist unverändert, d.h. wir rechnen nach wie vor mit einer Underperformance polnischer und südafrikanischer LC-Anleihen. In Bezug auf türkische und russische LC-Anleihen bleiben wir hingegen neutral gestimmt.

Bei Anleihen in Hartwährung (HC) aus der EEMEA-Region geben wir Südafrika noch immer den Vorzug, da die Bewertung attraktiv erscheint (anders als bei südafrikanischen LC-Anleihen, bei denen die Entwicklung der Renditen durch Währungsbewegungen kompensiert wird). Russische HC-Anleihen beurteilen wir weiterhin neutral, während wir bei türkischen HC-Papieren von einer Underperformance ausgehen (da der charttechnische Ausblick nach wie vor negativ ausfällt).

An den Währungsmärkten hat sich der Ausblick für die EEMEA in Anbetracht des günstigeren charttechnischen Ausblicks verbessert. Wir gehen in Bezug auf USD/RUB und USD/ZAR aufgrund der verbesserten Charttechnik zu einer neutralen Einschätzung über (bisher: Underperform). Den USD/TRY schätzen wir nach wie vor positiv ein (d.h. wir rechnen mit einer Abwertung der TRY relativ zum USD) und den USD/PLN-Wechselkurs neutral.

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	Neutral	Neutral	Outperform
Polen	Underperform	N/A	Outperform
Türkei	Neutral	Underperform	Neutral
Südafrika	Underperform	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 J P 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 J P Morgan erstellt.

Quelle: Credit Suisse

→ Hier finden Sie ein Video mit den Highlights der Anlagestrategie von Credit Suisse:

www.credit-suisse.com/cio/film

(22.03.2016)

Hintergrund Europa

Finanz- und zyklische Titel dürften in der Eurozone eine Outperformance erzeugen

- Finanz- und zyklische Titel entwickeln sich gewöhnlich gut, wenn die Wirtschaft wächst.
- Mittelfristige Abwärtsrisiken erkennen wir in den Sektoren Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, Basiskonsumgüter und Versorgungsbetriebe.

Wenli Fei

Equity Analysis
wenli.fe@credit-suisse.com, +41 44 334 12 93

Gérald Moser

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

Seit Anfang Jahr entwickeln sich Finanztitel – insbesondere europäische Banken – deutlich unterdurchschnittlich. Das liegt unter anderem an den Bedenken rund um die Rentabilität der Banken, zumal die Zinssätze sehr weit im Minus liegen.

Verkaufswelle bei Finanztiteln der Eurozone übertrieben

Wir glauben, dass die Finanztitel der Eurozone durch solche Bedenken künftig weniger stark belastet werden dürften. Denn am 10. März erklärte Mario Draghi, der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), dass der Spielraum für weitere Zinssenkungen begrenzt sei. Ausserdem kündigte die EZB neue gezielte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs) an, um mehr Liquidität für die Banken bereitzustellen. Die Underperformance des Sektors war unter anderem auch auf die grössere globale Rezessionsangst zurückzuführen – ein Szenario, das wir als unwahrscheinlich erachten. Investmentbanken dürften zwar einen Umsatzrückgang im Handelsgeschäft verzeichnen, und Kostenanpassungen könnten langsamer erfolgen als erwartet. Doch unseres Erachtens reflektieren die tiefen Bewertungen die schlechten Nachrichten bereits zum grössten Teil. Wir erwarten, dass sich die neuen EZB-Massnahmen positiv auf die Realwirtschaft auswirken werden. Finanztitel dürften sich dank eines stärkeren Kreditwachstums und einer Abnahme der notleidenden Kredite gut entwickeln. Dies trifft in unseren Augen insbesondere auf Banken und diversifizierte Finanzdienstleister zu. Die Versicherungs- und die Immobilienbranche beurteilen wir indes neutral.

Expansive Geldpolitik unterstützt zyklische Sektoren

Zyklische Sektoren korrelieren auch sehr stark mit dem Wirtschaftswachstum und dürften besser abschneiden, wenn die expansivere Geldpolitik zu einer stärkeren Kreditvergabe der Banken und zu höheren Unternehmensinvestitionen führt. Unter den zyklischen Sektoren bevorzugen wir Nicht-Basiskonsumgüter und Informationstechnologie (IT). Nicht-Basiskonsumgüter dürften vom

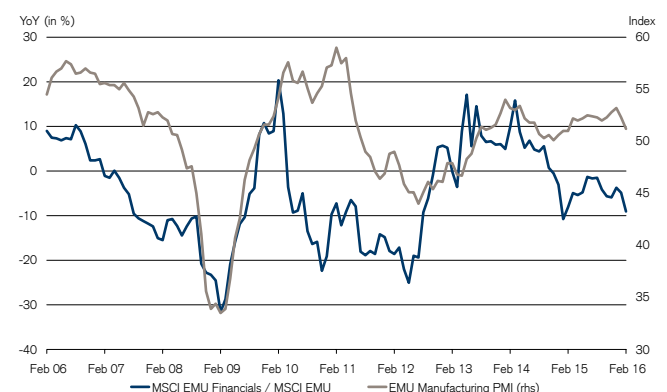
verzögerten positiven Effekt des schwächeren Euro und der nach wie vor niedrigen Rohstoffpreisen auf die Gewinne profitieren, derweil die IT weiter hohe Gewinnmargen und laufende Kapitalinvestitionen verzeichnen dürfte. Interessant finden wir auch die Telekommunikation, unter anderem wegen der steigenden Nachfrage nach Highspeed-Breitbandprodukten.

Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, Basiskonsumgüter und Versorgungsbetriebe vor Underperformance

Im Sektor Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe rechnen wir mit mittelfristigen Abwärtsrisiken, da wir die Angebotsanpassungen im Metallbereich bislang für unzureichend halten und die Nachfrage schwach bleiben dürfte. Bei den defensiven Sektoren erwarten wir eine Underperformance von Basiskonsumgütern (hohe Bewertungen) und Versorgungsbetrieben (regulatorische Probleme).

Finanztitel dürften sich überdurchschnittlich entwickeln, wenn sich die Konjunktur erholt

Performance des MSCI EMU Financials im Vergleich zum MSCI EMU und Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe in der Eurozone



(22.03.2016)

Wirtschaft

Unsicherheit über das Wachstum sorgt für Fortsetzung der lockeren Geldpolitik

- Das globale Wachstum dürfte ähnlich ausfallen wie 2015, allerdings bestehen Abwärtsrisiken.
- Die US-Notenbank Fed agiert vorsichtig, und die Europäische Zentralbank hat ihre Politik weiter gelockert.

Björn Eberhardt

Head of Global Macro Research

bjoern.eberhardt@credit-suisse.com, +41 44 333 57 43

Da die Weltwirtschaft weiterhin mit Abwärtsrisiken behaftet ist, haben die wichtigen Zentralbanken im März ihre «dovische» Haltung erneut bekräftigt.

2016 sind noch immer zwei Zinserhöhungen der Fed wahrscheinlich

Die jüngsten US-Daten lassen die Angst vor einer ausgeprägteren Abkühlung der US-Konjunktur übertrieben erscheinen. Die Ergebnisse der regionalen Umfragen im verarbeitenden Gewerbe fallen deutlich besser aus, was darauf hindeutet, dass der Institute for Supply Management Manufacturing Index (ISM) wieder über die Wachstumsschwelle von 50 Punkten steigen könnte. Die US-Wirtschaft dürfte sich künftig weiter recht robust zeigen, wobei allerdings weiterhin eher die privaten Konsumausgaben als die Unternehmensinvestitionen als Treiber wirken. Obwohl die Inflation zuletzt überraschend hoch ausgefallen ist, wird sich die Kerninflation unserer Einschätzung nach wohl eher stabilisieren als wesentlich stärker aufwärts bewegen, nicht zuletzt deshalb, weil noch immer Hinweise auf eine Beschleunigung des Lohnwachstums auf breiter Basis fehlen. Am 16. März hat die Fed die Zinsen unverändert gelassen. Allerdings geht sie nun bis Ende 2016 – ungeachtet der guten Verfassung der Binnenwirtschaft – nur noch von einer Erhöhung der Leitzinsen um 50 Bp aus. Diese Vorsicht resultiert unseres Erachtens aus der Einschätzung der US-Notenbank, dass nach wie vor erhebliche externe Risiken bestehen. Wir teilen diese Einschätzung auch deshalb, weil die Dynamik in China und anderen wichtigen Volkswirtschaften noch immer schwach ist. Entsprechend gehen wir davon aus, dass die Fed die Zinsen in diesem Jahr zweimal anheben wird, und rechnen in unserem Basisszenario im Juni mit der nächsten Straffung. Nimmt die Volatilität an den Finanzmärkten erneut zu, muss allerdings mit einer weiteren Verschiebung gerechnet werden.

US-Wahlkampf lässt auf längerfristige politische Risiken schliessen

Nach den ersten Vorwahlen vom 15. März in fünf US-Bundesstaaten erscheint es zunehmend wahrscheinlich, dass bei den Präsidentschaftswahlen am 8. November Hillary Clinton und Donald

Trump gegeneinander antreten werden. Bisher zeigen die Meinungsumfragen zwar einen deutlichen Vorsprung für Hillary Clinton. Wie die Wahlen letztlich ausgehen werden, bleibt aber nach wie vor unsicher. Was den Einfluss auf die Wirtschaft und die Aktienmärkte angeht, könnten sich einige politische Massnahmen, die während des Wahlkampfs angekündigt werden, bei einer tatsächlichen Umsetzung als ungünstig erweisen. Aufgrund der Kontrollmechanismen innerhalb des politischen Systems der USA wird aber auch vieles von den Kongresswahlen abhängen. Hier ist die Wahrscheinlichkeit recht gross, dass die Republikaner ihre Mehrheit im Senat verlieren werden (vgl. Sonderbeitrag zu den US-Wahlen).

EZB übertrifft Erwartungen, aber es bleiben Zweifel

Die Industrieproduktion in der Eurozone hat sich im Januar deutlich erholt. Dies spricht dafür, dass sich das BIP-Wachstum im 1.Q 2016 im Vergleich zum 4.Q 2015 beschleunigen könnte. Allerdings haben sich der Anstieg der Inflation und das Kreditwachstum erneut abgeschwächt. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat vor diesem Hintergrund den Einlagenzins auf –0.4% gesenkt, ihr quantitatives Lockerungsprogramm (QE) erweitert und neue Refinanzierungsinstrumente für Geschäftsbanken angekündigt. Nachdem die Zentralbank zu verstehen gegeben hat, dass weitere Zinssenkungen unwahrscheinlich sind, wird sie ihr QE-Programm möglicherweise im September 2016 erneut verlängern. In diesem Fall wären aber eventuell politisch schwierige Anpassungen bei den QE-Parametern erforderlich, z.B. beim Kapitalschlüssel für die Anleihenkäufe.

Chinesische Wirtschaft wird sich vermutlich weiter verlangsamen

Wir rechnen nach wie vor damit, dass sich die chinesische Wirtschaft in diesem Jahr weiter verlangsamen wird. Unsere Prognose eines BIP-Wachstums von 6.5% YoY für 2016 liegt am unteren Ende der offiziellen Zielspanne von 6.5%–7.0% YoY. Während die Daten im 1.HJ 2016 aufgrund der geldpolitischen sowie der stärker als erwartet ausgefallenen fiskalischen Stimulusmassnahmen weiterhin vergleichsweise robust ausfallen könnten, dürften sich diese Effekte in der zweiten Jahreshälfte abschwächen, was mit einer Wachstumsverlangsamung auf unter 6.5% einhergehen könnte. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass auch die geldpolitischen Reaktionen im 2.HJ 2016 vehementer ausfallen könnten. (21.03.2016)

Globale Anlagestrategie

Strategien in Seitwärtsmärkten

- Nach der beeindruckenden Rally von Gold beurteilen wir das gelbe Metall nun negativ.
- Wir gewichten globale Aktien weiterhin neutral und beenden unsere Übergewichtung kanadischer Aktien mit Gewinn. Wir favorisieren unverändert Aktien aus der Schweiz, der Eurozone und Australien sowie Investment-Grade-Unternehmensanleihen.

Nannette Hechler-Fayd'herbe

Head of Investment Strategy

nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com, +41 44 333 17 06

Nach einem schwierigen Start ins neue Jahr notieren globale Aktien nun beinahe wieder auf dem Stand von Anfang 2016. Dasselbe gilt für Unternehmensanleihen, US-Treasurys und Rohöl. Trotz der wieder erwachten «Animal Spirits» (d.h. einer wieder höheren Risikobereitschaft) entwickelte sich Gold weiterhin robust: Das gelbe Metall hat vom 1. Januar bis am 18. März 2016 um 18% zugelegt. Im Folgenden erläutern wir, welche Massnahmen Anleger unseres Erachtens als Nächstes ergreifen sollten:

1. Goldengagements reduzieren; Vorsicht in Bezug auf Öl

In den vergangenen Monaten wurden umfassende spekulative Long-Positionen in Gold aufgebaut. Damit ist das Edelmetall für Rückschläge anfällig, falls die Risikobereitschaft weiter zunehmen sollte. Trotz der relativ «dovishen» Prognosen der US-Notenbank Fed rechnen wir nach wie vor damit, dass die Leitzinsen in den USA im Juni und dann nochmals im weiteren Jahresverlauf erhöht werden. Höhere Realzinsen und ein stärkerer USD dürften folglich auf die Goldkurse drücken. Wir erachten den Zeitpunkt daher als günstig, um gewisse Gewinne auf Long-Positionen bzw. Übergewichtungen in Gold mitzunehmen. Die Rohölnotierungen haben sich dank einer anziehenden Nachfrage und eines rückläufigen Angebots markant erholt. Die Haltekosten haben zu fallen begonnen, sind aber nach wie vor hoch. Unserer Einschätzung zufolge könnten die Ölpreise später im laufenden Jahr weiter steigen. Jedoch könnte Öl der Sorte West Texas Intermediate (WTI) zuerst nochmals auf Notierungen im Bereich von USD 35 nachgeben. Aus diesem Grund bleiben wir in Bezug auf Ölkäufe vorerst zurückhaltend. Mit Blick auf Industriemetalle hat sich die von uns erwartete Underperformance nicht eingestellt, weshalb wir im Rahmen unserer Rohstoffstrategie wieder zu einer neutralen Gewichtung übergehen.

2. Kanadische Aktien reduzieren; Aktien aus der Schweiz, der Eurozone und Australien zukaufen

Wir beurteilen Aktien insgesamt weiterhin neutral. Die Bewertungen bieten nach der jüngsten Rally nun weniger Unterstützung, die Gewinnwachstumsenerwartungen sind tief, und es gibt gewisse wirtschaftliche und politische Risiken. Kanadische Aktien haben in Einklang mit den Rohstoffpreisen zugelegt und von Erwartungen hinsichtlich einer weiteren Lockerung durch die Bank of Canada (BoC) profitiert. Da bei Gold und Öl vorübergehende Rückschläge

möglich sind und die Erwartungen in Bezug auf eine weitere Unterstützung durch die BoC enttäuscht werden könnten, erachten wir den Zeitpunkt als günstig, um unsere Outperform-Einschätzung zu beenden. Unsere bevorzugten Aktienmärkte sind die Schweiz, die Eurozone und Australien. Mit Blick auf die einzelnen Sektoren favorisieren wir die Branchen Finanzwesen, Telekommunikationsdienste und Informationstechnologie (IT).

3. Schwellenländerwährungen aufstocken; auf bestehenden CAD- oder AUD-Long-Positionen gewisse Gewinne mitnehmen

Die Fed, die Europäische Zentralbank, die Bank of Japan und die Schweizerische Nationalbank scheinen alle bereit, im zurzeit herrschenden «Währungskrieg» einen Waffenstillstand einzuhalten. Wir beurteilen die Währungspaare EUR/USD, EUR/CHF und USD/JPY folglich neutral. Wir glauben zudem, dass sich die meisten Emerging-Market-Währungen künftig besser behaupten werden. Deshalb gehen wir mit Blick auf den Korb aus Schwellenländerwährungen, den unser Anlagekomitee berücksichtigt, von einer negativen zu einer neutralen Einschätzung über. Das Potenzial von Rohstoffwährungen wie dem CAD und dem AUD scheint derweil zu den aktuellen Notierungen gegenüber dem USD eher ausgereizt. Anleger, die in diesen Währungen «long» engagiert sind, sollten die Mitnahme gewisser Gewinne in Betracht ziehen.

4. US-Treasurys bevorzugt; Fokus weiterhin auf Investment-Grade-Unternehmensanleihen

Wir halten an unserem neutralen Ausblick für die Fixed-Income-Anlageklasse fest und bevorzugen renditestärkere Staatspapiere wie US-Treasurys. Zudem bieten auf USD lautende Unternehmensverbindlichkeiten am langen Ende attraktive Renditen. Wir rechnen mit einer Underperformance der renditeschwächeren deutschen und Schweizer Staatsanleihen. Wir konzentrieren uns unverändert auf Investment-Grade-Unternehmenspapiere. Innerhalb Europas favorisieren wir Schuldtitel aus den Sektoren Automobile und Baustoffe.

5. Für überschüssigen Cash Anlagen in Mikrofinanzinstrumente, qualitativ gute Anleihen oder Laufzeitfonds erwägen

Für Anleger mit überschüssigen Barmitteln, die unattraktive Renditen generieren, erachten wir eine Umschichtung eines kleinen Teils davon in das Alternative-Investment-Segment Mikrofinanzanlagen als interessant. Mikrofinanzanlagen sind auch Gegenstand eines unserer neuen Themes in Portfolios (TIPs).

(21.03.2016)

Überblick der Asset Allocation von Mandatskunden

Vorsicht ist geboten

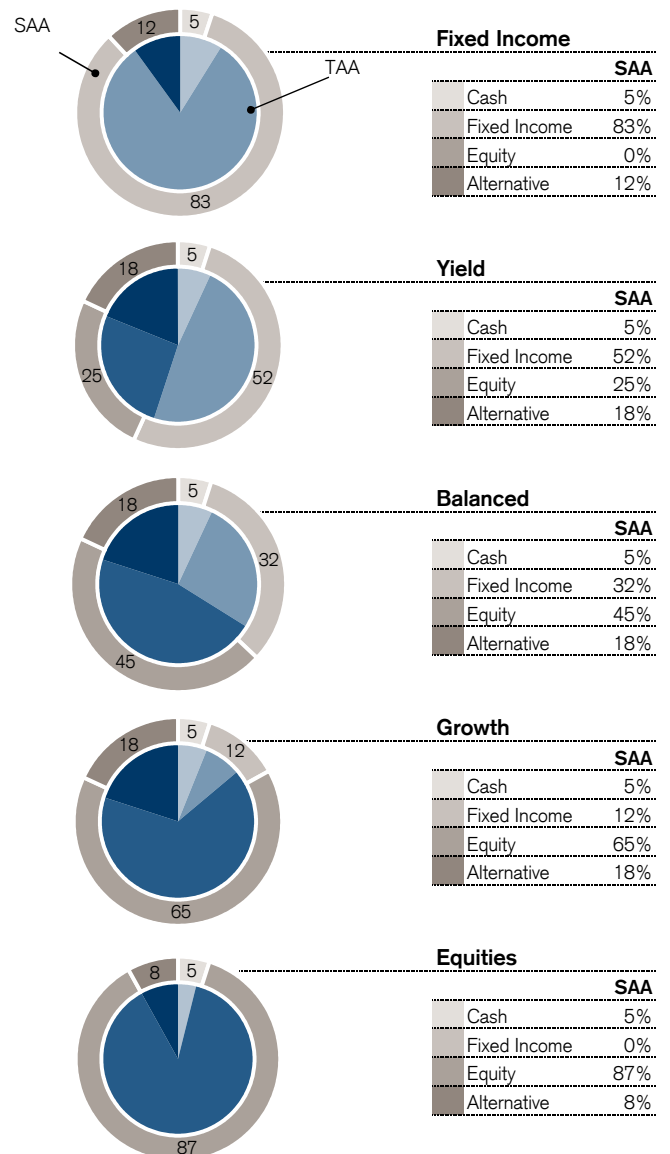
- Gewinnmitnahmen bei kanadischen Aktien.
- Höhere Gewichtung in Aktien der Eurozone.

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

Im März bestätigten die führenden Zentralbanken ihre grundsätzlich akkommodative Haltung. Die Europäische Zentralbank (EZB) weitete ihre Lockerungsmassnahmen sogar noch aus. Infolgedessen scheinen sich die Finanzmärkte nach einem holprigen Start ins Jahr 2016 einstweilen zu stabilisieren. Dennoch behalten wir unsere neutrale Einschätzung von Aktien und anderen Risikoanlagen bei. Daher lassen wir in unseren Mandaten derzeit die Aktiengewichtungen in Einklang mit dem Markt steigen. Aktiv investieren wir jedoch kein weiteres Kapital in Aktien. Wir sind in Aktien aus der Eurozone, der Schweiz und Australien über- und in US-Aktien untergewichtet. Seit letztem Monat haben wir unsere Positionen in kanadischen Aktien verkauft, die von steigenden Kursen und Währungsgewinnen profitierten. Im Fixed-Income-Segment bevorzugen wir Investment-Grade-Unternehmensanleihen, Wandelanleihen und inflationsgeschützte Anleihen, die unseres Erachtens bessere risikobereinigte Renditen bieten als «sichere» Staatsanleihen oder Hochzinspapiere. Unser Favorit unter den alternativen Investments sind nach wie vor Hedge-Fonds. Bei Währungen haben wir Anfang März unsere Übergewichtung im US-Dollar beendet. Nun warten wir Gelegenheiten ab, ohne in den Hauptwährungen signifikant über- oder untergewichtet zu sein.

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

(22.03.2016)

Themes in Portfolios

Mikrofinanz – mehr als ein gutes Investment

- Wir stellen «Mikrofinanz» als neues Thema vor. Da Anlagen im Mikrofinanzbereich eine sehr stabile Performance zeigen, eignen sie sich für risikoscheue Anleger.
- Aufgrund der veränderten Aussichten für die Geldpolitik schliessen wir unser Thema «Variabel statt festverzinslich».

Joachim Klement

joachim.klement@credit-suisse.com, +41 44 333 37 45

Stellen Sie sich vor, Sie müssen entscheiden, ob Sie einem Freund ein besonderes Geschenk im Wert von 50 Franken oder 50 Franken in bar schenken sollen. Worüber wird sich Ihr Freund wahrscheinlich mehr freuen? Die traditionelle Finanztheorie besagt, dass er sich über beide Geschenke gleich freuen würde, geht sie doch davon aus, dass wir als rationale Anleger unseren persönlichen Nutzen maximieren wollen. Tatsächlich könnten laut der traditionellen Finanztheorie die 50 Franken in bar für Ihren Freund sogar das «bessere» Geschenk sein, da er davon andere, vielleicht nützlichere Dinge kaufen könnte. Doch Menschen geht es um mehr als nur den Nutzen; es geht ihnen auch um Aussagekraft. Das besondere Geschenk hat möglicherweise mehr als nur einen objektiven Nutzwert. Es zeigt Ihrem Freund, dass Sie sehr genau überlegt haben, was Sie ihm schenken wollen.

Mikrofinanzinvestments bieten stabile Erträge

Auch die traditionelle Ökonomie untersucht Investments auf ihren objektiven Nutzwert: wie rentabel und wie riskant ist eine Anlage? Unsere neue Theme in Portfolios-Idee «Mikrofinanz: Gutes tun mit stabiler Performance» legt auf diese Massstäbe sehr viel Wert. Mikrofinanzinvestments (MFIs) sind eine Art von alternativen Anlagen, bei denen die Erträge in den letzten zwölf Jahren – ähnlich wie bei Geldmarktanlagen – nur sehr geringen Schwankungen unterlagen, aber jedes Jahr durchschnittlich rund zwei Prozentpunkte höher waren als die Erträge von Geldmarktanlagen.

Doch MFIs haben auch ein paar Nachteile. MFI-Fonds gewähren gewöhnlich nur einmal pro Monat oder Quartal Zugriff auf das angelegte Vermögen. Die Liquidität ist also gering, was ein Risiko sein kann, wenn Anleger kurzfristig auf ihre Anlagen zugreifen müssen. Zudem hat das gestiegene Anlegerinteresse zu stärkeren Zuflüssen in diese Anlageklasse geführt. Die Renditen auf MFIs haben sich daher in den letzten beiden Jahren verringert, liegen aber weiterhin bei über 2% pro Jahr. Die stärkere Aktivität im Bereich Mikrofinanz (MF) könnte zu lockereren Vergabestandards und dadurch zu höheren Ausfallquoten führen. In der Vergangenheit waren die Ausfallquoten bei MF-Krediten sehr niedrig im Vergleich zu klassischen Bankkrediten. Sie stiegen während der weltweiten Rezession 2009 auf rund 5%, sind seitdem aber wieder unter 4% gesunken. Auch als die Entwicklungsländer 2015 unter einer schwierigen Konjunkturlage litten, kletterten sie nur leicht. Anleger, die ein stabiles, risikoarmes Investment suchen und die begrenzte Liquidität in Kauf nehmen können, sollten daher über die Aufnahme dieser Anlagen in ihr Portfolio nachdenken – zumal sie

in USD, EUR oder CHF getätigt werden können und die mit exotischen Fremdwährungen verbundenen Risiken durch die verfügbaren MFI-Instrumente abgesichert werden.

Ein gutes Investment, das Gutes tut

MFIs schneiden nicht nur beim Risiko und beim Ertrag gut ab. MF-Fonds stellen Geld für MF-Kreditgeber hauptsächlich in Niedrigeinkommensländern bereit. Diese Kreditgeber bieten Kleinunternehmen und privaten Haushalten Finanzierungsmittel, mit denen sie ein eigenes Unternehmen gründen oder ein bestehendes Kleinunternehmen ausbauen können. Getreu dem Vorbild von Muhammad Yunus und seiner Grameen Bank in Bangladesch haben diese Mikrokredite vielen Menschen geholfen, der Armut zu entkommen. Als Anerkennung für seine Leistungen wurde Muhammad Yunus im Jahr 2006 der Friedensnobelpreis verliehen. Mikrofinanzanleger können daher aktiv einen Beitrag zur Armutsbekämpfung leisten und zugleich stabile Erträge erzielen.

Der Schlüssel zum Erfolg der MF ist der persönliche Charakter des Geschäfts. Mikrokredite werden nicht anonym ausgezahlt, sondern ausschliesslich persönlich und überwiegend an Frauen. Die Gewährung eines Mikrokredits für den Auf- oder Ausbau eines Unternehmens erfüllt den Kreditnehmer mit Stolz und Einsatzwillen. Durch diese emotionale Bindung ist es wahrscheinlicher, dass der Kredit zurückgezahlt wird. Einen persönlichen Kredit nicht zurückzahlen gilt in einer eingeschworenen Dorfgemeinschaft in Indien, Bangladesch oder anderswo als Schande. Daher sind die Ausfallquoten bei Mikrokrediten in der Vergangenheit stets niedriger gewesen als jene von traditionellen Bankkrediten in den Industrieländern. Die Mikrofinanz ist daher nicht nur im herkömmlichen Sinn ein «gutes» Investment. Auch deshalb ist die MF zu einem beliebten Investment für gemeinnützige Organisationen, Pensionsfonds und Privatpersonen in aller Welt geworden.

Schlussung unseres Themas «Variabel statt festverzinslich»

Unsere bisherige Empfehlung für Anlagen in zinsvariablen Schuldverschreibungen heben wir auf. Die Unsicherheit rund um China zu Beginn des Jahres und die beharrlich niedrigen Inflationsraten in Europa und den USA haben zu deutlichen Veränderungen der geldpolitischen Erwartungen geführt: Bei ihrer Sitzung am 10. März senkte die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Leitzinsen auf 0% und weitete ihr Anleihenkaufprogramm aus. Es ist daher weniger wahrscheinlich, dass sich zinsvariable Anleihen in den nächsten Monaten besser entwickeln können als herkömmliche Anleihen. In den 30 Tagen bis zum 10. März schnitten zinsvariable Anleihen recht gut ab und glichen ihre vorherige Underperformance teilweise aus. Doch seit der Auflegung des Themas am 24. Juni 2015 haben zinsvariable Papiere 2.5% schwächer abge-

schnitten als der Barclays Global Aggregate Index, der die Entwicklung weltweiter Investment-Grade-Anleihen von 24 Lokalmärkten abbildet. Aufgrund unseres Ausblicks für die Geldpolitik schliessen wir das Thema «Variabel statt festverzinslich» und raten den Anlegern zu Umschichtungen in breit investierte Unternehmenanleihefonds.

Fokus nur noch auf einer festverzinslichen Komponente innerhalb des Themas «Diversifizieren Sie Ihr Portfolio»

Schliesslich aktualisieren wir unser Anleihentema zu Hybridanleihen und Senior Loans. Hybridanleihen haben sich sehr gut entwickelt, seit die EZB die Aufstockung ihres Anleihenkaufprogramms

bekannt gab. Von der Auflegung im Juni 2015 bis zum 14. März 2016 übertraf das Thema seine Benchmark um 3.7%. Die Herausforderung ist nun, dass Hybridanleihen wegen ihrer weniger als halb so hohen Rendite weniger attraktiv anmuten als traditionelle Hochzinsanleihen. Wir haben daher entschieden, bei den Hybridanleihen Gewinne mitzunehmen, und konzentrieren uns nun ausschliesslich auf Senior Loans. Senior Loans bieten nach wie vor attraktive Renditen und für die nächste Zeit gute Diversifikationsvorteile. (17.03.2016)

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
	Aktien aus Industriestaaten: Erfolg mit kleinen Ländern
	Der asiatische Tourist: Reiseausgaben mit globaler Wirkung
Barmittel	
Barmittel	Von Advisory verwaltete Währungslösungen
Fixed Income	
Staatsanleihen	Inflationsschutzte Anleihen: Eine Alternative zu Nominalanleihen
High-Yield-Anleihen	Defensive Hochzinsanleihen: Akzeptables Risiko in einem Niedrigzinsumfeld
EM-Hartwährungsanleihen	Anlagechancen bei Quasi-Staatsanleihen und Hartwährungsanleihen der Schwellenländer
Sonstige Anleihen	Diversifizieren Sie Ihr Portfolio mit Senior Loans und Hybridanleihen (Aktualisiert)
Alternative Investments	
Hedge-Fonds	Merger Arbitrage: Vorteile für Unternehmen und Anleger
Rohstoffe	Rohstoffe: Aktive Strategien für Überrenditen
Immobilien	Erholung europäischer Immobilien
Sonstiges	Mikrofinanz: Gutes tun mit stabiler Performance (Neu)
Währungen	
Währungen	Wertbasierte Währungsdiversifikation in CAD, NOK und JPY

Quelle: Credit Suisse

Sonderthema

Negativzinsen – hilfreich oder schädlich?

- Die Erfahrungen in der Schweiz zeigen, dass Negativzinsen eine Rezession verhindert und den CHF stabilisiert haben. Die Kreditvergabe wurde aber nicht besonders angeregt, die Wirtschaft nicht reflationiert und die Negativzinsen trugen auch nicht dazu bei, einen Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern.
- Für den Finanzsektor sind negative Zinsen besonders schwierig, wenn sie mit flachen Renditekurven verbunden sind. Das Risiko für Anleger in Anleihen ist gestiegen.

Nannette Hechler-Fayd'herbe

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

Negativzinsen können zu starke Währungen schwächen, solange Zentralbanken letztendlich keinen Wettbewerb mit Negativzinsen betreiben. Ihre Wirksamkeit als geldpolitischer Impuls muss jedoch noch abgewartet werden, und sie weisen auch Nebenwirkungen auf. Es ist daher unwahrscheinlich, dass Zentralbanken dieses Hilfsmittel zu stark nutzen werden. Wir erwarten, dass die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan keine Einlagenzinsen von unter -0.5% ins Auge fassen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) weist Spielraum auf, die Zinsen innerhalb der aktuellen Bandbreite auf -1.25% zu senken. Dies ist jedoch unwahrscheinlich, es sei denn, es wird aufgrund wesentlicher wirtschaftlicher oder finanzieller Schocks notwendig.

Erfahrungen aus der Schweiz

Nach der Aufgabe der EUR/CHF-Untergrenze konnte die SNB einer Aufwertung des CHF durch Negativzinsen entgegenwirken, ohne dadurch ihre Bilanz zu stark zu strecken. Die erfolgreiche Stabilisierung des EUR/CHF-Kurses auf rund 1.10 trug zur Vermeidung einer Rezession in der Schweiz bei. Der CHF bleibt jedoch überbewertet, da die CHF-Nachfrage aufgrund des gegenwärtigen Schweizer Leistungsbilanzüberschusses von 12% des Bruttoinlandsprodukts und der Nettokapitalzuflüsse hoch bleibt. Für die Binnenwirtschaft erwiesen sich die Negativzinsen als nicht besonders stimulierend. Firmenkredite waren bereits vor der Einführung von Negativzinsen in einem Abwärtstrend und bisher kam es zu keiner Trendwende. Das Hypothekenwachstum verlangsamte sich als Reaktion auf die Selbstregulierung der Banken und die Erschwinglichkeit für Kreditnehmer wird dadurch begrenzt. Auch die Verbraucher sind nicht sonderlich verleitet, mehr zu konsumieren und weniger zu sparen. Die steigende Arbeitslosigkeit belastet das Verbrauchervertrauen zusätzlich und die Inflation bleibt negativ.

Auswirkungen für den Finanzsektor

Negativzinsen beeinträchtigen den Nettozinsenertrag und damit die Rentabilität von Banken. Deshalb belasten sie tendenziell die Aktienbewertungen von Banken und ihre Fremdkapitalkosten. Die schwierigste Konstellation stellen für Banken Negativzinsen bei gleichzeitig flachen Renditekurven dar. Vorschriften verlangen das Halten erstklassiger liquider Anlagen (überwiegend Staatsanleihen mit niedriger oder gar keiner Rendite) in beträchtlichem Umfang, wodurch der Zinsertrag noch weiter eingeschränkt wird. Darüber hinaus können die Kreditspreads negativ reagieren. CHF-Anleihen Schweizer Banken werden mit 80 bis 100 Basispunkten gehandelt, während die Kreditrisikoprämien ausländischer Banken 60 bis 80 Basispunkte betragen. Vor der Einführung von Negativzinsen lagen die Kreditspreads Schweizer Banken durchschnittlich 20 Basispunkte unter Anleihen ausländischer Banken. Die Finanzierungskosten Schweizer Banken sind also seit der Einführung von Negativzinsen sogar gestiegen.

Höhere Risiken für Anleger in Anleihen und Immobilien

Die Duration ist am CHF-Anleihenmarkt von durchschnittlich 5.5 Jahren auf fast 8 Jahre erheblich gestiegen. Dadurch reagieren die Anleihenurse stärker auf Zinsschwankungen. Die Liquidität gab nach, da Anleger erworbene Wertpapiere tendenziell noch länger halten als zuvor. Negativzinsen trugen auch zu einer Stagnation der Kapitalisierung des CHF-Anleihenmarkts bei. Dieser ist nun stärker auf inländische Emittenten konzentriert. Wegen dieser Entwicklungen ist der Markt für Anleger riskanter geworden, was sich für Schweizer Pensionskassen wahrscheinlich als besonders schwierig herausstellen wird. Schweizer Anleger drängen auch in Immobilienanlagen. Die Fundamentaldaten sind aber nicht so günstig, wie die Immobilienbewertungen vermuten lassen. Dies stellt ein Risiko dar, sobald die SNB ihren Kurs ändert.

(21.03.2016)

Sonderthema

Auswirkungen der US-Präsidentschaftswahlen auf die Aktienmärkte

- In den Jahren der US-Präsidentschaftswahlen sind die Aktienmärkte in der Regel gestiegen.
- Wird ein Präsident der anderen Partei gewählt, verzeichnen Aktien im ersten Jahr nach den Wahlen tendenziell Verluste.

Joe Prendergast

Head of Financial Markets Analysis

joe.prendergast@credit-suisse.com, +41 44 332 83 18

In den letzten 40 Jahren gab es zehn Präsidentschaftswahlen, wovon fünf zugunsten der Demokraten und fünf zugunsten der Republikaner ausgingen. Der S&P 500 Index stieg in den Jahren, in denen die Präsidentschaftswahlen jeweils stattfanden, im Durchschnitt um 5%. In neun der zehn Wahljahre betrug der Anstieg 4%–20%. Einzige Ausnahme war der Marktkollaps im Jahr 2008. In dem auf eine Präsidentschaftswahl folgenden Jahr stieg der S&P 500 im Schnitt um 7.5%. In sieben der zehn Fälle tendierten die Aktienkurse nach oben – allerdings mit stark unterschiedlichen Ergebnissen.

Für Aktien scheint es keinen grossen Unterschied zu machen, ob ein Demokrat oder ein Republikaner Präsident wird

Die Parteizugehörigkeit des gewählten Präsidenten wirkt sich nicht wesentlich auf die Performance der Aktienmärkte aus. So stiegen die Kurse in einer Amtszeit der Demokraten um durchschnittlich 38% und in einer Amtszeit der Republikaner um durchschnittlich 40%, wobei eine Amtszeit vier Jahre umfasst. Überraschenderweise profitieren die Märkte offenbar nicht davon, wenn die Partei des Präsidenten auch die Mehrheit im Kongress stellt. Fünf Mal hatte die Partei des US-Präsidenten nach den Präsidentschaftswahlen auch die Kontrolle über den Kongress. In diesen Fällen zeigten die Aktienmärkte im ersten Jahr nach den Wahlen eine schwache Performance. Im Gegensatz dazu waren gespaltene Mehrheitsverhältnisse bzw. eine politische Pattsituation (sogeannter «deadlock») für die Märkte in der Regel günstiger: So verzeichnete der Aktienmarkt z.B. in der zweiten Amtsperiode von Bill Clinton, der sich einer republikanischen Mehrheit im Kongress gegenübersah, im ersten Jahr ein Plus von 32%.

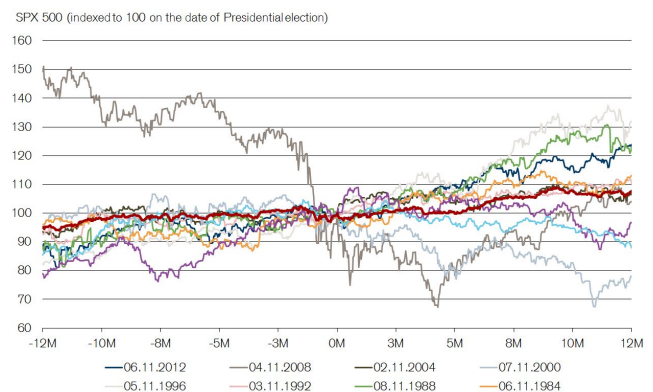
Dies scheint unlogisch, passt jedoch zu folgenden eindeutigen Erkenntnissen: Im ersten Jahr der ersten Amtszeit eines Präsidenten ist der Aktienmarkt in der Regel von höherer Volatilität und sinkenden Kursen geprägt. Vor allem dann, wenn mit dem neuen Präsidenten eine neue Partei an die Macht kommt. In diesem Fall liegen die Kursverluste bei durchschnittlich fast 3%. Im Gegensatz dazu steigen bei einer Wiederwahl des Amtsinhabers die Kurse im Schnitt um 19% im ersten Jahr. Dabei besteht jedoch weniger ein kausaler Zusammenhang zwischen einem politischen Wechsel und der Aktienmarktperformance. Die wahre Ursache dürfte viel-

mehr in der Wirtschaft liegen: Läuft die Wirtschaft schlecht, neigen die Wähler eher dazu, für einen Präsidenten einer anderen Partei zu stimmen. Der neu gewählte Präsident braucht dann unter Umständen Zeit, um eine wirtschaftliche Verbesserung herbeizuführen.

Ein politischer Wechsel in diesem Jahr könnte Aktien vorübergehend belasten

Wenn man die Entwicklung in der Vergangenheit betrachtet, könnten die Aktienmärkte im ersten Jahr nach den im November 2016 stattfindenden Wahlen im Fall eines Parteienwechsels, d.h. eines republikanischen Präsidenten, eine relativ schwache Performance aufweisen. Besonders anfällig für einen politischen Wechsel sind einzelne Marktsektoren wie Gesundheitswesen, Verteidigung und Energie. Ob ein Demokrat oder ein Republikaner die Wahlen gewinnt, dürfte sich jedoch in der vierjährigen Amtszeit des Präsidenten an sich insgesamt nur geringfügig auf die Aktienkurse auswirken. Ganz anders sähe es natürlich bei einem herben wirtschaftspolitischen Schock aus. Und das Risiko dafür ist offenbar höher als bei den letzten Präsidentschaftswahlen.

S&P 500 Index vor und nach den US-Präsidentschaftswahlen



Der Aktienindex ist an den jeweiligen Wahltagen auf 100 umbasiert. M=Monate.

Anmerkung: Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

(21.03.2016)

Fixed Income

Zentralbanken unterstützen Fixed-Income-Anlagen – zumindest kurzfristig

- Die «dovische» Geldpolitik dürfte die Renditen von Staatsanleihen mit kürzeren Laufzeiten auf sehr niedrigen Niveaus halten.
- Inflationserwartungen und Risikostimmung sind für die längerfristigen Anleihenrenditen wichtiger.

Sylvie Golay Markovich

Head Fixed Income Analysis

sylvie.golay@credit-suisse.com, +41 44 334 54 37

Am 10. März hat die Europäische Zentralbank (EZB) ein Lockerungspaket angekündigt, das die Markterwartungen übertraf, und am 16. März hat die US-Notenbank Fed den für die nächsten Jahre erwarteten Verlauf der Zinsstraffung erheblich nach unten angepasst.

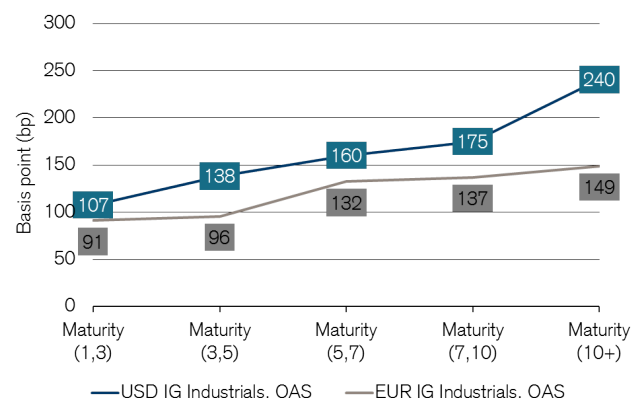
Wir beurteilen Staatsanleihen weiterhin neutral

Auf den ersten Blick könnten die Ankündigungen der EZB und der Fed zwar als positiv für Staatsanleihen interpretiert werden. Wir bleiben aber angesichts der Wirkungszusammenhänge dieser geldpolitischen Veränderungen in Bezug auf Anleihen längerer Laufzeit bei unserer neutralen Einschätzung der Anlageklasse. Was die EZB angeht, so sind zusätzliche Staatsanleihenkäufe positiv zu werten. Die Tatsache, dass künftig keine weiteren Zinssenkungen geplant sind, begrenzt aber das Aufwärtspotenzial. Hinzu kommt, dass sich der Auftrieb, den die neuen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTROs) dem Kreditwachstum geben könnten, längerfristig möglicherweise negativ auf Staatsanleihen auswirkt. Die Ankündigung der Fed dürfte zu einer Abschwächung des USD führen und könnte die Inflationserwartungen und die Risikostimmung anregen – beides Einflussfaktoren für steigende längerfristige Staatsanleihenrenditen. Dagegen reduzieren sich bei tiefer als erwarteten kurzfristigen Zinsen tendenziell die längerfristigen Renditen. Vor diesem unsicheren Hintergrund können Bewertungsmodelle als Anhaltspunkt dienen, in denen das Durationsrisiko in EUR und CHF eindeutig höher und in USD angemessener bewertet scheint.

Rally bei Unternehmensanleihen mit begrenztem Aufwärtspotenzial

Auch für Unternehmensanleihen könnten die jüngsten Ankündigungen der Zentralbanken weitgehend positiv zu werten sein. Allerdings sprechen in Europa der resultierende Emissionsboom von EUR-Nichtfinanzanleihen und Umsetzungsfragen beim EZB-Kaufprogramm für Unternehmensanleihen weiterhin gegen eine posi-

ve Beurteilung der Anlageklasse. USD-Investment-Grade-Anleihen aus der Industrie könnten vom zunehmenden Interesse europäischer Anleger auf der Suche nach höheren Renditen profitieren, wenn US-Unternehmen möglicherweise gleichzeitig mit der Entschuldung ihrer Bilanzen beginnen. Der Energiesektor ist im US-High-Yield-Segment stark vertreten, und trotz der jüngsten Rally der Rohstoffpreise ist die Cashflow-Generierung bei einigen Unternehmen immer noch sehr schwach und für künftige Rückzahlungen möglicherweise nicht ausreichend. Wir bevorzugen deshalb weiterhin USD-Investment-Grade-Anleihen, wobei längere Laufzeiten besonders attraktiv sind. Nachdem wir im Vormonat das Engagement in Schwellenmärkten mit hohem Beta erhöht hatten, erscheint das Wertpotenzial angesichts der deutlichen Spreadverengung nun weniger attraktiv. Daher favorisieren wir brasilianische Anleihen (Hart- und Lokalwährung) nicht mehr und haben die Gewinne aus dieser Empfehlung im Vormonat mitgenommen.

Höhere Kreditrisikoprämien bei USD-Anleihen mit langen Laufzeiten


Optionsadjustierte Spreads (OAS) von Investment-Grade-Unternehmensanleihen

Letzter Datenpunkt: 14.03.2016. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktsszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Credit Suisse, Barclays

(18.03.2016)

Anleihen-Favoritenliste: Finanzwesen

ISIN	Währ.	Emittent	Rating (1)	Coupon (2)	Mind.stck./zus. (in 1'000)	Vol. (Mio.)	Fällig-keit	Nächster Call	Kurs (3)	YTM (%)	YTC (%)	Bench.-Spread (4)
USD												
US172967HY01	USD	CITIGROUP INC	BBB+ / Baa1	1.550 (S)	1 / 1	1'250	08.17	-	100.0	1.5	-	83
US06051GET22	USD	BANK OF AMERICA CORP	BBB+ / Baa1	2.000 (S)	2 / 1	3'000	01.18	-	100.3	1.8	-	96
US53944VAJ89	USD	LLOYDS BANK PLC	A / A1	2.000 (S)	200 / 1	700	08.18	-	100.1	2.0	-	100
US38148FAB58	USD	GOLDMAN SACHS GROUP INC	BBB+ / A3	2.550 (S)	2 / 1	2'500	10.19	-	101.0	2.3	-	108
US61747YDW21	USD	MORGAN STANLEY	BBB+ / A3	2.650 (S)	1 / 1	2'500	01.20	-	101.1	2.4	-	113
US172967JJ16	USD	CITIGROUP INC	BBB+ / Baa1	2.400 (S)	1 / 1	2'000	02.20	-	100.0	2.4	-	117
US05946KAD37	USD	BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	BBB+ / Baa1	3.000 (S)	200 / 1	1'000	10.20	-	100.7	2.8	-	147
US06738EAL92	USD	BARCLAYS PLC	BBB / Baa3	3.250 (S)	200 / 1	1'500	01.21	-	99.6	3.3	-	194
US05578UAC80	USD	BPCE SA*	BBB / Baa3	4.625 (S)	200 / 1	800	07.24	-	99.6	4.7	-	285
USF8586CH211	USD	SOCIETE GENERALE*	BBB / Baa3	4.250 (S)	200 / 1	1'500	04.25	-	97.5	4.6	-	271
XS114333109	USD	ERSTE GROUP BANK AG*	BB+ / NR	5.500 (S)	200 / 200	500	05.25	05.20	99.4	5.8	5.7	437
US251525AM33	USD	DEUTSCHE BANK AG*	BB+ / Ba1	4.296 (S)	200 / 1	1'500	05.28	05.23	87.0	5.9	6.6	485
US80281TAE82	USD	SANTANDER ISSUANCES*	BBB / Baa2	5.179 (S)	200 / 200	1'500	11.25	-	98.0	5.5	-	353
EUR												
XS1290850707	EUR	BANK OF AMERICA CORP	BBB+ / Baa1	1.625 (A)	100 / 1	1'500	09.22	-	102.4	1.2	-	144
CH0302790123	EUR	UBS GROUP FUNDING	BBB+ / Baa2	1.750 (A)	200 / 1	1'250	11.22	-	101.5	1.5	-	170
XS1382368113	EUR	ROYAL BK SCOTLND GRP PLC	BBB- / Ba1	2.500 (A)	100 / 1	1'500	03.23	-	100.2	2.5	-	264
XS1265805090	EUR	GOLDMAN SACHS GROUP INC	BBB+ / A3	2.000 (A)	1 / 1	1'500	07.23	-	103.0	1.6	-	169
XS1173792059	EUR	CITIGROUP INC	BBB+ / Baa1	1.750 (A)	100 / 1	1'250	01.25	-	101.2	1.6	-	153
XS1180256528	EUR	MORGAN STANLEY	BBB+ / A3	1.750 (A)	100 / 1	1'500	01.25	-	99.5	1.8	-	174
DE000DB7XJJ2	EUR	DEUTSCHE BANK AG*	BB+ / Ba1	2.750 (A)	1 / 1	1'250	02.25	-	91.5	3.9	-	382
XS1201001572	EUR	SANTANDER ISSUANCES*	BBB / Baa2	2.500 (A)	100 / 100	1'500	03.25	-	97.3	2.8	-	276
XS1209863254	EUR	BANK OF AMERICA CORP	BBB+ / Baa1	1.375 (A)	100 / 1	750	03.25	-	98.1	1.6	-	151
XS1319647068	EUR	BARCLAYS PLC*	BB+ / Baa3	2.625 (A)	100 / 1	1'250	11.25	11.20	95.0	3.7	3.8	418
XS1072249045	EUR	LB BADEN-WUERTTEMBERG*	- / Baa2	2.875 (A)	100 / 1	500	05.26	05.21	99.7	2.9	2.9	323
XS1110558407	EUR	SOCIETE GENERALE*	- / Baa3	2.500 (A)	100 / 100	1'000	09.26	09.21	100.0	2.7	2.5	278
FR0013063385	EUR	BPCE SA*	BBB / Baa3	2.750 (A)	100 / 100	750	11.27	11.22	102.2	2.9	2.4	258
XS11134541306	EUR	AXA SA*	BBB / Baa1	3.941 (A)	100 / 1	984	unbegr.	11.24	101.7	4.6	3.7	366
XS1245292807	EUR	DEMETER (SWISS LIFE)*	BBB+ / -	4.375 (A)	100 / 1	750	unbegr.	06.25	98.6	5.2	4.6	443
GBP												
XS0300096491	GBP	GOLDMAN SACHS GROUP*	BBB- / Baa2	6.125 (A)	1 / 1	500	05.17	-	104.8	1.8	-	137
XS1327048564	GBP	PRUDENTIAL PLC	A+ / A2	1.750 (A)	100 / 1	300	11.18	-	100.7	1.5	-	95
xs1218319538	GBP	SWEDBANK AB	AA- / Aa3	1.625 (A)	100 / 1	300	04.19	-	100.5	1.5	-	87
XS0859680527	GBP	NORDEA BANK AB	AA- / Aa3	2.125 (A)	100 / 1	500	11.19	-	102.2	1.5	-	80
XS0856595961	GBP	BNP PARIBAS	A / A1	2.375 (A)	1 / 1	400	11.19	-	102.8	1.6	-	88
XS1185978696	GBP	JPMORGAN CHASE & CO	A- / A3	1.875 (S)	100 / 1	650	02.20	-	100.3	1.8	-	106
XS1205680785	GBP	COOPERATIEVE RABOBANK UA	- / Aa2	2.250 (A)	1 / 1	500	03.22	-	100.6	2.1	-	112
XS1221677476	GBP	WELLS FARGO & COMPANY	A / A2	2.125 (A)	100 / 1	750	04.22	-	100.0	2.1	-	111

Die Tabelle zeigt eine Auswahl von Anleihenempfehlungen mit BUY-Rating. Wir konzentrieren uns auf Anleihen, die gegenwärtig eine angemessene Liquidität bieten, und/oder Titel, die gemessen an den jeweiligen emittenten-spezifischen Risiken eine ansprechende Rendite bzw. einen attraktiven Spread offerieren. *Nachrangige Anleihen; 1) S&P, Moody's, e = Erwartetes Rating, NR = Kein Rating; 2) A = Jährlicher Coupon, S = Halbjährlicher Coupon, Q = Vierteljährlicher Coupon; 3) Kurse vom 23. März 2016, rein indikativ und vorbehaltlich einer normalen Marktvolatilität; 4) Bench.-Spread bezieht sich auf die Renditedifferenz zwischen YTM bzw. YTC und der relevanten Benchmark-Staatsanleihe. Historische Performance-Angaben und Finanzmarktsszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung. 5) Vorrangige Anleihen der Holdinggesellschaft, d.h. strukturell sub-ordiniert gegenüber den Anleihen der operativen Gesellschaft. Die Wertentwicklung kann von Provisionen, Gebühren oder anderen Kosten sowie von Wechselkursschwankungen beeinflusst werden. Weitere Informationen zu den Prognosen und Schätzungen sind auf Anfrage erhältlich.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Aktien

Märkte dürften erst einmal spannunggebunden bleiben

- Die Aktienmärkte haben sich von ihren Mitte Februar verzeichneten Tiefständen erholt.
- Angesichts verschiedener Risiken behalten wir jedoch unsere neutrale Einschätzung von Aktien bei.

Gérald Moser

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

Nach der Schwächephase von Mitte Februar haben die Aktienmärkte dank besserer Konjunkturdaten, vor allem aus den USA, wieder nach oben gedreht. Die unterstützende Zinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) vom 10. März und die neuen «dovishen» Töne, welche die US-Notenbank Fed am 16. März anschlug, haben in den letzten Tagen für einen weiteren Erholungsschub gesorgt, zumal auch die Furcht vor einer weltweiten Rezession nachlässt. Die Notenbankunterstützung dürfte insbesondere zu einer Verbesserung der Liquiditätsbedingungen führen.

Unsicherheiten könnten die Aussichten trüben

Es bleiben jedoch etliche Unsicherheiten bestehen, welche die Stimmung an den Aktienmärkten weiter belasten könnten. In Europa etwa herrscht weiterhin Unklarheit darüber, wie das britische Referendum über einen Austritt aus der Europäischen Union am 23. Juni ausgehen könnte. Auch dürften wieder Fragen in Bezug auf das Wirtschaftswachstum in China aufkommen, derweil die Erholung der Rohstoffpreise weiter auf wackeligen Füßen steht. Ein Anstieg der Aktienmärkte hängt zudem massgeblich davon ab, inwieweit die Unternehmen Gewinnwachstum generieren. Die Gewinnrevisionen scheinen zwar die Talsohle erreicht zu haben, bleiben aber negativ. Ausserdem liegen die Gewinnwachstumserwartungen für Unternehmen weltweit nun im tiefen einstelligen Prozentbereich.

Haltung gegenüber Kanada jetzt neutral; Finanz- und IT-Werte auf globaler Ebene weiterhin bevorzugt

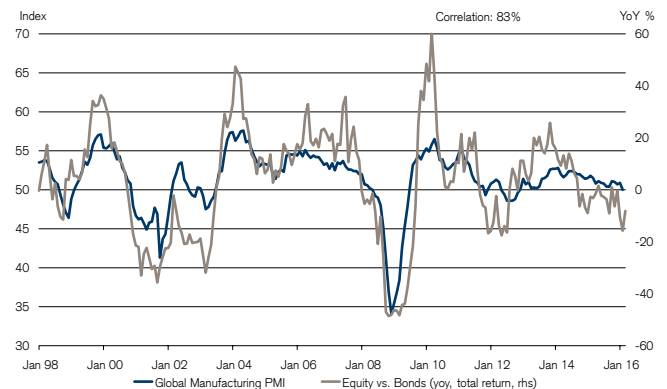
Wir haben unser Engagement in kanadischen Aktien reduziert. Kanada hat sich in den letzten drei Monaten sowie im Februar dieses Jahres überdurchschnittlich gut entwickelt. Zu verdanken war dies der hohen Rohstofflastigkeit des Marktes, vor allem was Öl und Gold betrifft. Wegen unserer negativen Einschätzung zu Gold halten wir es nun allerdings auch für möglich, dass die Phase der Outperformance bei kanadischen Aktien zu Ende geht. Überdies sind sie anfällig gegenüber einem stärkeren CAD. Unsere Präferenz liegt weiter bei Aktien aus der Eurozone, der Schweiz und Australien. US-Titel beurteilen wir dagegen vorsichtiger. Die Märkte in der Eurozone dürften von der jüngsten aggressiven Lockerung seitens der EZB profitieren, was bessere Aussichten für das Gewinnwachstum erwarten lässt als in den USA. Schweizer Aktien wirken nach der Underperformance, die sie zuletzt verzeichnet haben, inzwischen günstig.

In sektoraler Hinsicht bevorzugen wir weiterhin Finanz- und IT-Werte, wobei uns Erstherr besonders attraktiv bewertet erscheinen. Die «dovishen» Haltung der Fed könnte kurzfristig für Gegen-

wind sorgen, doch gehen wir davon aus, dass die Massnahmen der EZB und die letztendlich höheren Zinsen in den USA zu einer Neubewertung des Sektors führen werden. Für die defensiven Sektoren Versorgungsbetriebe und Basiskonsumgüter bleiben wir indes negativ gestimmt. Unsere Favoriten im defensiven Bereich sind Telekommunikationstitel, die dank eines positiven Gewinnwachstums hohe Dividendenrenditen bieten können.

Globale Aktienperformance im Vergleich zu 7–10-jährigen globalen Staatsanleihen, ggü. PMI

PMI = JP Morgan Global Manufacturing PMI (saisonbereinigter globaler Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe).



Letzter Datenpunkt: 16.03.2016. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse/IDC

(21.03.2016)

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

Sektor-Einschätzung	Industrie-Einschätzung	Europa (O) / UK (N)	Schweiz (O)	USA (U)	Schwellenmärkte (N)	Japan (N) / Australien (O) / Sonstige
Energie (N)	Energie (N)	Royal Dutch Shell, Total SA+		Pioneer Natural Resources		
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (U)#	Chemikalien (U)#	Croda International PLC, Linde AG	Clariant, Givaudan			Toray Industries
	Baustoffe (U)#					
	Metalle und Bergbau (U)#					
	Zellstoff und Papier (U)#					
Industrie (N)#	Investitionsgüter (N)#	Travis Perkins	Georg Fischer+	Honeywell International, General Electric+		
	Gewerbliche Dienste und Betriebsstoffe (N)		Adecco+			
	Transportwesen, inkl. Logistikdienste (N)	Airbus				Singapore Airlines
Nicht-Basiskonsumgüter (N)	Automobile und Komponenten (O)	Daimler				Toyota Industries
	Gebrauchsgüter, Bekleidung, Textilien und Luxusgüter (N)	Hugo Boss	Richemont			
	Hotels, Restaurants und Freizeit (N)					
	Medien (N)	WPP		Walt Disney		
	Gross- und Einzelhandel (N)	B&M European Value Retail		Home Depot	Ctrip	
Basiskonsumgüter (U)	Lebensmittel- und Basisartikeleinzelhandel (U)					
	Getränke (N)	Heineken, Pernod-Ricard, Diageo PLC				
	Nahrungsmittel (U)		Nestlé, Lindt & Sprüngli	Mondelez International		
	Tabak (N)	Imperial Brands PLC				
	Haushaltsartikel und Körperpflegeprodukte (U)	Reckitt Benckiser				
Gesundheitswesen (N)#	Gesundheitswesen: Ausstattung und Dienste (O)		Straumann, Lonza Group			Raffles Medical Group Ltd
	Biotechnologie (N)#		Basilea	Gilead Sciences		
	Pharmazeutika (N)#	Ipsen, GlaxoSmith-Kline, Merck KGaA	Novartis, Roche	AbbVie		
Finanzwesen (O)#	Banken (O)#	ING Group, Lloyds Bank, Commerzbank				
	Diversifizierte Finanzdienste (O)#		Julius Bär Gruppe AG	JPMorgan Chase & Com		Macquarie Group
	Versicherungen (N)#	AXA, Aviva, Prudential	Swiss Life Holding AG			
	Immobilien (N)			Simon Property Group+		CDL Hospitality, UOL Group Ltd, Frasers Centrepoint Trust
IT (O)	Software und Dienste (O)	SAP		Visa, Microsoft+	Infosys, Alibaba+, Baidu+	
	Hardware und Ausrüstung (N)	Nokia	Logitech	Apple		Samsung Electronics
	Halbleiter und Geräte zur Halbleiterproduktion (O)	ARM		Intel		
Telekommunikationsdienste (O)	Diversifizierte Telekommunikationsdienste (O)	Deutsche Telekom, TDC		AT&T		
	Drahtlose Telekommunikationsdienste (O)	Vodafone Group PLC				
Versorgungsbetriebe (U)	Versorgungsbetriebe (U)	Iberdrola S.A.				Cheung Kong Infrastructure+

Die vorliegende, von der Division Private Banking & Wealth Management der Credit Suisse empfohlene Sektorstrategie und Liste von Top Picks datiert vom 22. März 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

Umfeld noch schwierig, verbessert sich aber

- Alternative Investments hatten einen schwierigen Jahresstart.
- Wir schätzen Rohstoffe als Anlageklasse weiterhin neutral ein, stellen aber fest, dass sich die mittelfristigen Aussichten verbessern.

Stefan Graber

Head Commodity & Alternative Investment Strategy
stefan.graber@credit-suisse.com, +41 44 334 56 39

Die aktuellen Marktverhältnisse bei Alternative Investments bieten Gelegenheiten, bergen aber auch Risiken.

Hedge-Fonds: Auf Strategien mit geringer Marktabhängigkeit fokussieren

Angesichts der schwierigen Marktverhältnisse erwarten wir für die Anlageklasse moderate Gesamtjahresrenditen von 2%–4%. Bei volatilen, aber trendlosen Märkten können Hedge-Fonds-Strategien mit geringerer Abhängigkeit von der Marktentwicklung das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios verbessern. Strategien wie «Equity Long-Short» mit geringem directionalem Markt-Exposure oder «Equity Market Neutral»-Stile dürften sich relativ gut entwickeln. Insgesamt bevorzugen wir taktische und flexible Ansätze, wobei auch Relative-Value-Fixed-Income-Strategien mit Staatsanleihen ihre Berechtigung haben.

Rohstoffe: Nach Einstiegsmöglichkeiten bei Öl suchen

Der zugrunde liegende Zyklus schreitet voran, da sich das Angebot wegen substanzieller Ausgabenkürzungen der Produzenten endlich anzupassen beginnt. Jedoch wird es noch einige Zeit dauern, bis die physischen Überschüsse abgebaut sind – eine Voraussetzung für eine nachhaltige Preiserholung. Wir beurteilen Öl weiterhin neutral. Die kurzfristigen Risiken sind nach wie vor hoch, da die saisonal schwache Raffinerie-Wartungsphase beginnt, in der mit weiterem Bestandsaufbau zu rechnen ist (zumindest bis im April). Die mittelfristigen Aussichten für Öl verbessern sich jedoch, da das Angebot von Ländern ausserhalb der Organisation der erdölexportierenden Länder (OPEC) allmählich abnimmt. Im Sommer ist mit einer starken Nachfragebelebung zu rechnen, die zu einer deutlicheren Verbesserung der Gleichgewichtssituation und einer nachhaltigeren Preiserholung beitragen dürfte.

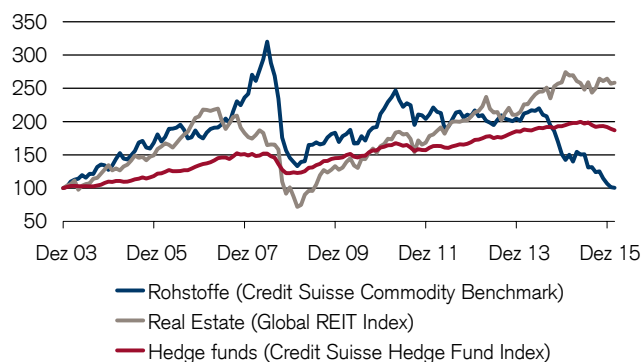
Unsere Einschätzung zu Edelmetallen und Gold haben wir auf Underperform angepasst, da wir nach dem jüngsten Rückgang der US-Realzinsen wieder mit einer Umkehr rechnen und die Longpositionen bereits überzogen sind.

Immobilien: REITs erholen sich nach schwachem Start

Wir schätzen Immobilienaktien weiterhin neutral ein. Die Zinsdifferenz gegenüber Staatsanleihen ist nach wie vor attraktiv, aber die Zinssensitivität des Sektors ist ein Risikofaktor. Im Februar konnten Real Estate Investment Trusts (REITs) in den USA Verluste von Anfang Jahr zum Teil wieder einholen. Ihre Performance könnte allerdings durch etwaige Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed wieder beeinträchtigt werden. Indessen haben wir unsere Einschätzung für britische REITs auf Neutral geändert. In Grossbritannien scheint der Immobilienzyklus weiter fortgeschritten als beispielsweise in einzelnen Schwellenmärkten oder in der Eurozone, wo die monetären Bedingungen an der Sitzung der Europäischen Zentralbank am 10. März weiter gelockert wurden. Das Risiko eines möglichen EU-Austritts Grossbritanniens könnte am britischen Immobilienmarkt für zusätzliche Volatilität sorgen.

Performance von Alternative Investments

Indizierte Performance in USD, umbasiert: Januar 2004 = 100



Letzter Datenpunkt: 29. Februar 2016. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktsszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC

(18.03.2016)

Währungen

Abwärtsrisiko für Schwellenländerwährungen nimmt ab

- Der US-Dollar könnte angesichts des verhaltenen Ausblicks der US-Notenbank kurzfristig schwach bleiben.
- Die Stimmung gegenüber Schwellenländerwährungen hellt sich auf, vor allem gegenüber BRL, RUB und ZAR. Die Fundamentaldaten sind indes nach wie vor schwach.

Luca Bindelli

Head of Foreign Exchange Analysis
luca.bindelli@credit-suisse.com, +41 44 333 05 23

Die moderaten Töne der US-Notenbank Fed bei der Sitzung am 16. März überraschten die Anleger und belasteten den US-Dollar. Vor allem Rohstoffwährungen wie AUD, NZD und CAD erhielten kräftige Impulse. Risikoreiche Anlagen und Währungen entwickelten sich weltweit überdurchschnittlich. EUR/USD zeigte sich robust, obgleich die Europäische Zentralbank (EZB) am 10. März beschloss, die Zinsen noch weiter ins Minus zu senken. Die EZB räumte indes ein, dass Negativzinsen kein Allheilmittel sind und daher gut dosiert eingesetzt werden sollten. Zudem signalisierte die EZB deutlich, dass sie nur noch begrenzten Spielraum besitzt, um die Zinsen noch weiter in den negativen Bereich zu senken.

USD dürfte kurzfristig schwach bleiben

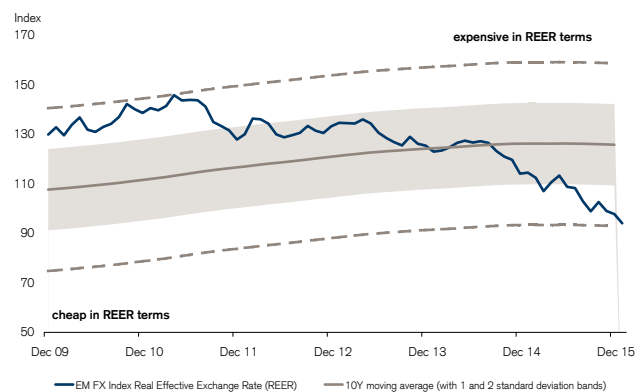
EUR/USD wird das obere Ende der Handelsspanne in Richtung 1.15 möglicherweise erneut testen. Ein weiterer Anstieg könnte aber schwierig werden, da der Spielraum für weiter sinkende US-Renditen begrenzt erscheint und die EUR-Zinsen gemäss unserem Basisszenario niedrig bleiben dürften. Die EUR/CHF-Zinsspreads verengten sich weiter, als die EZB die Zinssätze weiter senkte, derweil die Schweizerische Nationalbank (SNB) an ihrem bisherigen Kurs festhielt. Da zudem aufgrund des Risiko eines Ausstiegs Grossbritanniens aus der Europäischen Union eine latente Nachfrage nach sicheren Anlagen besteht, glauben wir, dass der CHF unter Aufwärtsdruck geraten könnte. Allerdings will die SNB weiterhin am Devisenmarkt intervenieren, um den CHF zu schwächen, wenn er etwas aufwertet. EUR/CHF dürfte daher in der aktuellen Spanne bleiben.

BRL, RUB und ZAR beurteilen wir weniger negativ

Der jüngste Fed-Entscheid kam der Risikobereitschaft zugute und könnte sich kurzfristig positiv auf die Stimmung gegenüber risikoreicheren Anlagen und Schwellenländerwährungen auswirken. Tat-

sächlich gehen wir in Bezug auf BRL, RUB und ZAR zu einer weniger negativen Einschätzung über, da sich die charttechnische Konstellation gebessert hat und die Bewertungen nach wie vor attraktiv sind. Dennoch dürften die allgemein schwachen Fundamentaldaten in den Schwellenländern und politische Risiken (besonders für BRL) die Stimmung weiter trüben und das Aufwärtspotenzial insgesamt begrenzen. Innerhalb der Schwellenländer könnten asiatische Währungen gegenüber Lateinamerika und Europa, dem Nahen Osten und Afrika nach wie vor zurückbleiben. Das liegt an ihrem insgesamt geringeren Zinsvorteil und dem Risiko, dass der Abschwung in China den CNY und andere asiatische Währungen weiterhin belastet.

Schwellenländerwährungen erscheinen gemessen an ihren realen effektiven Wechselkursen (REERs) attraktiv



Letzter Datenpunkt: 31. Januar 2016. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC

(21.03.2016)

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	-0.73	-0.9 bis -0.7	-0.9 bis -0.7	-0.30	-0.3 bis -0.1	-0.1-0.1
EUR*	-0.24	-0.4 bis -0.2	-0.4 bis -0.2	0.21	0.3-0.5	0.5-0.7
USD	0.63	0.8-1.0	1.0-1.2	1.94	1.6-1.8	2.1-2.3
GBP	0.59	0.5-0.7	0.8-1.0	1.46	1.6-1.8	2.1-2.3
AUD	2.31	2.2-2.4	2.2-2.4	2.61	2.6-2.8	3.0-3.2
JPY	-0.01	-0.3 bis -0.1	-0.5 bis -0.3	-0.10	-0.1-0.1	0.1-0.3

Spotkurse sind Schlusskurse vom 22.03.2016. Prognosedatum: 18.03.2016. *3M-Euribor, **3M-Bank-Billsätze

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Aktien

Index	Kassa	KGV	Div.-r. (%)	3M*	12M*
MSCI AC World**	872	15.5	3.0	885	920
USA S&P 500	2'050	16.6	2.6	2'040	2'080
Eurostoxx 50	3'051	13.1	4.7	3'200	3'280
UK FTSE 100	6'193	15.6	5.0	6'280	6'350
Japan Topix	1'370	12.9	2.1	1'390	1'420
Australien S&P/ASX 200	5'167	15.6	4.8	5'320	5'450
Kanada S&P/TSX Comp	13'493	16.7	3.1	13'750	13'900
Schweiz SMI	7'853	15.4	3.7	8'300	8'600
MSCI Emerging Markets**	94'831	12.2	3.1	94'500	98'000

Kurse vom 22.03.2016; *Prognose; **Bruttorendite (inkl. Dividenden).

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Rohstoffe

	Kassa	3M*	12M*
Gold (USD/Unze)	1'248.30	1'150	1'000
Silber (USD/Unze)	15.88	15	13
Platin (USD/Unze)	995.20	900	900
Palladium (USD/Unze)	604.65	550	600
Kupfer (USD/Tonne)	5'065.00	4'800	5'000
WTI-Rohöl (USD/Barrel)	41.45	35	45
Bloomberg Commodity Index	163.81	160	165

Spotkurse: Schlusskurse New York, 22.03.2016; *Prognose.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Unternehmensanleihen: Ausgewählte Indizes

	Rendite (%)	Spread (Bp)	Duration (Jahre)	3M-Prognose	12M-Prognose
BC IG Corporate EUR	1.1	133	5.1	-0.2%	-0.9%

	Rendite (%)	Spread (Bp)	Duration (Jahre)	3M-Prognose	12M-Prognose
BC IG Corporate USD	3.4	163	7.3	0.9%	-0.1%
BC IG Financials USD	3.1	156	5.8	0.5%	0.3%
CS LSI ex Govt CHF	-0.1	59	6.2	-0.3%	-1.9%
BC High Yield Corp USD	8.1	628	4.2	1.3%	3.0%
BC High Yield Pan EUR	5.1	460	4.1	0.9%	2.3%
JPM EM Hard Curr USD	5.9	384	7.8	0.8%	3.0%
JPM EM Local Curr, abgesichert in USD	6.5	n.a.	4.8	1.0%	3.0%

BC = Barclays Capital, IG = Investment Grade, CS = Credit Suisse, JPM = JP Morgan (EMBI+ und GBI Gl. Div). Indexdaten vom 22.03.2016.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Währungen

	Spot	3M	12M
EUR/USD	1.12	1.10-1.14	1.03-1.07
USD/CHF	0.97	0.96-1.00	1.04-1.08
EUR/CHF	1.09	1.08-1.12	1.09-1.13
USD/JPY	112	109-113	109-113
EUR/JPY	126	122-126	115-119
EUR/GBP	0.79	0.76-0.80	0.71-0.75
GBP/USD	1.42	1.41-1.45	1.41-1.45
AUD/USD	0.76	0.73-0.77	0.73-0.77
USD/CAD	1.31	1.31-1.35	1.31-1.35
EUR/SEK	9.23	9.28-9.32	9.18-9.22
EUR/NOK	9.44	9.28-9.32	9.08-9.12
EUR/PLN	4.26	4.43-4.47	4.43-4.47
USD/CNY	6.49	6.58-6.62	6.88-6.92
USD/SGD	1.36	1.38-1.42	1.41-1.45
USD/KRW	1'154	1'230-1'250	1'270-1'290
USD/INR	66.7	67-69	67-69
USD/BRL	3.58	3.60-3.70	3.55-3.65
USD/MXN	17.3	17.4-17.6	16.9-17.1

Spotkurse: Schlusskurse London, 22.03.2016.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Reales BIP-Wachstum und Inflation

in %	BIP-Wachstum			Inflation		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
CH	0.8	1.0	1.5	-1.1	-0.5	0.0
EWU	1.5	1.5	1.5	0.0	0.2	1.4
USA	2.4	1.8	2.0	0.1	1.0	2.0
UK	2.2	2.2	2.0	0.0	0.7	1.4
Australien	2.5	2.4	2.6	1.5	2.1	2.5
Japan	0.5	0.8	0.5	0.8	0.2	2.0
China	6.9	6.5	6.0	1.4	1.7	1.8

Prognosen vom: 17.03.2016.

Quelle: Credit Suisse

(23.03.2016)

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 handlungsgewichteten 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 getagtigt 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

E-Mail

hotline.isp@credit-suisse.com

Internet

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

Intranet (nur für Angestellte)

<https://isr.csintra.net>

Abonnemente (Kunden)

Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater, um diese Publikation zu abonnieren

Abonnemente (intern)

Informationen zu unseren Abonnementen finden Sie auf:
<https://isr.csintra.net/subscriptions>

Autoren

Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer

Giles Keating
Vice Chairman of IS&P and Deputy Global CIO
+41 44 332 22 33
giles.keating@credit-suisse.com

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

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

Wenli Fei
Equity Analysis
+41 44 334 12 93
wenli.fei@credit-suisse.com

Gérald Moser
Head of Equity Analysis
+41 44 332 79 49
gerald.moser@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
+41 44 333 37 45
joachim.klement@credit-suisse.com

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

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

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

Luca Bindelli
Head of Foreign Exchange Analysis
+41 44 333 05 23
luca.bindelli@credit-suisse.com