

Globale Anlagestrategie

Aktien verlieren an Schwung

Seite 7

Anlagestrategie Europa
Europäische Aktien – Schaffen sie es?
Seite 3

Wirtschaft
Weiterhin träges Wachstum
Seite 6

Themes in Portfolios
Positionierung für Inflation und Wachstum
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 Anlagestrategen 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

«... ein Märchen, [...], voller Klang und Wut, das nichts bedeutet.» Macbeths Sicht des Lebens fasst das Geschehen an den wichtigsten Aktienmärkten in den vergangenen zwei Jahren treffend zusammen: substanzielle Ausschläge auf beide Seiten, aber letztlich kein übergeordneter Trend. Der S&P 500 Index hat beispielsweise mehrere Tiefs im Bereich oder knapp unter der Marke von 1850 Zählern sowie zahlreiche Hochs knapp über 2100 Punkten verzeichnet, ohne jedoch eine klare Richtung zu zeigen. Bis Redaktionsschluss gegen Ende April haben sich die globalen Aktienbörsen ausgehend von ihren Tiefstständen von Mitte Februar wieder markant erholt. Der S&P hat um beeindruckende 15% zugelegt, verblieb dabei aber klar in seiner Handelsspanne der letzten zwei Jahre. Verschiedene Treiber stehen hinter dieser Erholung: Im Zuge sich verbessernder Konjunkturdaten haben die Befürchtungen hinsichtlich des Wachstums in China und weltweit nachgelassen, die US-Notenbank (Fed) hat «dovishe» Signale gesendet, die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Geldpolitik aggressiv gelockert, die Ölpreise haben sich um deutlich über 50% erholt und Italien als Epizentrum der sich abzeichnenden neuen Bankenkrise in Europa öffnet einen Rettungsfonds. Diese Faktoren dürften sich nicht so bald wiederholen, und gewisse von ihnen könnten rückgängig gemacht werden, zumal es die fortschreitende Kapazitätsverknappung am US-Arbeitsmarkt der Fed immer schwerer macht, sich Leitzinserhöhungen zu widersetzen. Zudem notiert Erdöl bei rund USD 45 wieder auf Niveaus, welche die Einschnitte bei den Ölschieferinvestitionen, die zur Stabilisierung des Markts beitragen, teilweise wieder zunichtemachen drohen. Das Nachlassen dieser positiven Kräfte legt in unseren Augen den Schluss nahe, dass die wichtigsten Aktienmärkte nicht in der Lage sein werden, klar über ihre 2-Jahres-Handelsspanne auszubrechen, und stattdessen wieder nachgeben dürften. Allerdings erachten wir auch Rückschläge unter das untere Ende der Handelsspanne als unwahrscheinlich, weil die grössten Volkswirtschaften ein konstantes, wenn auch verhaltenes Wirtschaftswachstum verzeichnen. Dies sollte ausreichen, um die Gewinnrückgänge des vergangenen Jahres wieder in ein bescheiden positives Gewinnwachstum überzuführen. Aus diesem Grund besteht die im vorliegenden Investment Monthly erläuterte Strategie darin, die Aktienengagements in den breiteren und liquideren Teilen der Portfolios insgesamt etwas zu reduzieren, aber nach wie vor auf attraktiv bewertete Titel, wie z.B. ausgewählte Finanzwerte und insbesondere US-Bankaktien, zu setzen.

In dieser Ausgabe

Anlagestrategie Europa

Europäische Aktien – Schaffen sie es? → Seite 3

Hintergrund Europa

Quo vadis, Euro? → Seite 5

Wirtschaft

Weiterhin träges Wachstum → Seite 6

Globale Anlagestrategie

Aktien verlieren an Schwung → Seite 7

Überblick der Asset Allocation von Mandatskunden

Die Luft wird dünner → Seite 8

Themes in Portfolios

Positionierung für Inflation und Wachstum → Seite 9

Sonderthema

Zeit für Value-Anlagen → Seite 11

Sonderthema

Bankanleihen und -aktien: Was ziehen wir vor? → Seite 12

Fixed Income

Unternehmensanleihen mit Investment Grade den Vorzug geben → Seite 13

Aktien

Übergang zu negativer Einschätzung globaler Aktien → Seite 15

Alternative Investments

Gezeitenwende → Seite 17

Währungen

Auf der Suche nach Rendite und Wertpotenzial → Seite 18

Prognosen

Forecast Summary → Seite 19

Redaktionsschluss: 27. April 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

Europäische Aktien – Schaffen sie es?

- Europäische Aktien könnten die globalen Märkte übertreffen.
- Unter den Aktienmärkten in der Peripherie geben wir Spanien den Vorzug vor Italien.

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

Obwohl sich der Ursprung der Probleme, mit denen sich die Märkte seit letztem August konfrontiert sehen (darunter der Ausblick für die US-Zinsen, Unsicherheiten in Bezug auf die chinesische Wirtschaft und der Ölpreis), nicht in Europa befindet, haben die Anleger dort mehr Mittel abgezogen als an den meisten anderen Märkten. Europäische Aktien bleiben auch bei der im Februar begonnenen Rally hinter ihren Pendanten aus den Schwellenmärkten (Emerging Markets, EM) und den USA zurück.

Verbesserung des relativen Ausblicks

Wir haben unsere absolute Einschätzung der Aktienmärkte auf Underperform geändert. Auf relativer Basis erwarten wir allerdings eine Outperformance europäischer Aktien, weshalb wir Aktien aus der Eurozone unter absoluten Gesichtspunkten neutral beurteilen. Fundamental betrachtet, erscheint Europa in vielfacher Hinsicht attraktiver als andere Regionen, wobei es dem Investment Case allerdings bisher an einem Katalysator mangelt.

Was die Bewertungen angeht, sind die Konsens-Gewinnsschätzungen seit Jahresbeginn deutlich gesunken. Die Forward-Bewertungen preisen ein BIP-Wachstum von weniger als 0.6% ein, was deutlich unter der offiziellen Prognose von mehr als 1.6% liegt. Unsere Modelle zeigen, dass europäische Aktien im historischen Vergleich billig sind, wenn in der Eurozone ein BIP-Wachstum von etwa 1.5% erreicht wird. Europäische Aktien sind generell konjunkturabhängig, und bei einer Erholung der globalen Wachstumsdynamik wäre unseres Erachtens mit einer Anhebung der Gewinnsschätzungen zu rechnen.

Die Ankündigungen der Europäischen Zentralbank (EZB) zwischen Dezember 2015 und März 2016 haben das Vertrauen der Anleger in riskantere europäische Anlagen auf die Probe gestellt, wofür eine Mischung aus schlechter Kommunikation und Fehlsteuerung der Erwartungen verantwortlich war. Zum Teil wurde dies auf der April-Sitzung der EZB korrigiert. Allerdings scheint sich die EZB, wie auch die anderen wichtigen Notenbanken, über die finanziellen Risiken von Währungskriegen im Klaren zu sein. Wir gehen aber dennoch davon aus, dass das Ergebnis der April-Sitzung dazu beitragen wird, die jüngste EUR-Stärke zu bremsen. Die erwartete Verbesserung der US-Makrodaten könnte zudem der USD-Schwäche entgegenwirken. Dadurch könnte ein weiteres Performance-Hindernis aus dem Weg geräumt werden, wenn gleich ein Niveau von 1.14 für den EUR/USD-Wechselkurs ein sensibles Niveau für europäische Aktien zu sein scheint.

Der Finanzsektor ist entscheidend für eine positive Wertentwicklung europäischer Aktien, da er 20% der Marktkapitalisierung ausmacht. Anzeichen dafür, dass die Debatte über Null- bzw. Negativzinsen eine Wende erfährt, sind unter taktischen Gesichtspunkten bedeutsam. Daher ist die April-Sitzung der Bank of Japan genauso wichtig wie das EZB-Treffen. Da ein erheblicher Teil der Staatsanleihen aus der Eurozone negative Renditen aufweist, ist ein Renditeanstieg von entscheidender Bedeutung. Die Bewertungen europäischer Banken (z.B. die Kurs-Buchwert-Verhältnisse) liegen nicht weit entfernt von den während der Finanzkrise verzeichneten Niveaus und erscheinen im Vergleich zu ihren US-Pendants im historischen Vergleich überzogen. Dies steht im Widerspruch zu dem gesunden Konsumverhalten (erkennbar z.B. an den Einzelhandelsumsätzen) und einer Belebung der Kreditvergabe in Europa.

Es drohen Risiken, darunter auch politische Unsicherheiten. Zum Beispiel sind in Spanien Anfang Juni möglicherweise Parlamentswahlen erforderlich, die zur Bildung einer stärker links gerichteten Regierung führen könnten. Ausserdem bereitet uns Portugal grössere Sorgen als Griechenland. Die Anleihenrenditen sind zwar (z.B. im Vergleich mit Irland) erhöht, von Portugal geht aber ein «neues» Risiko für die Märkte aus, und die fehlende Wirtschaftsorientierung der derzeitigen Regierung gibt Anlass zur Sorge.

Unsere Einschätzung zu den verschiedenen europäischen Aktienmärkten bleibt unverändert

Die französischen Aktienmärkte weisen eine ausgewogenere Zusammensetzung nach Sektoren auf, was ihnen ein Polster gegen Marktkorrekturen verschafft. Daher rechnen wir nach wie vor mit einer Outperformance Frankreichs, wofür auch der positive charttechnische Ausblick spricht (relativ zum MSCI EMU, der Unternehmen mittlerer und grosser Marktkapitalisierung aus den zehn entwickelten Märkten innerhalb der Eurozone umfasst). Unserer Outperform-Einschätzung des spanischen Marktes stellen wir weiterhin eine Underperform-Einschätzung zu Italien gegenüber, da beide Märkte ein hohes Beta aufweisen. Die Gewinndynamik und das charttechnische Bild in Italien erscheinen schwach, wohingegen wir die Bewertung in Spanien für attraktiv halten. In Bezug auf deutsche Aktien bleiben wir bei unserer neutralen Beurteilung. Im Fixed-Income-Segment sorgen wir beim Kern-Peripherie-Exposure durch die Änderung der Einschätzung zu Spanien von Outperform auf Neutral für einen gewissen Ausgleich.

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	Neutral	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

Ausblick für die Hauptmärkte in Osteuropa, Nahost und Afrika

Wir rechnen nach wie vor mit einer Outperformance Russlands. Die Bewertung erscheint relativ betrachtet weiterhin attraktiv, beim Konjunkturabschwung zeichnet sich eine Verbesserung ab, und der charttechnische Ausblick ist positiv (relativ zum MSCI Emerging Markets, einem nach Streubesitz gewichteten Index, welcher die Performance der Aktienmärkte in den globalen Schwellenländern misst). Unsere Einschätzung zu Polen ändern wir auf Neutral (von Outperform), da das charttechnische Bild ins Negative gedreht hat. Bei Aktien aus Südafrika rechnen wir zwar nach wie vor mit einer Underperformance. Allerdings fällt unsere Einschätzung aufgrund einer gewissen Erholung der Rohstoffpreise sowie anderer Faktoren weniger negativ aus. Türkische Aktien beurteilen wir neutral.

Bei Anleihen in Hartwährung (Hard Currency, HC) aus der Region EEMEA (Osteuropa, Nahost und Afrika) gehen wir in Bezug auf südafrikanische Papiere von einer Outperform- zu einer neutralen Einschätzung über, da die Bewertung mittlerweile weniger attraktiv ist und das charttechnische Bild für eine Spread-Ausweitung spricht. Die Beurteilung türkischer HC-Anleihen ändern wir

auf Neutral (von Underperform), da sie Unterstützung von der Bewertungs- und der technischen Seite erfahren. Russische HC-Anleihen beurteilen wir nach wie vor neutral.

Bei EEMEA-Anleihen in Lokalwährung (Local Currency, LC) rechnen wir mit einer Underperformance polnischer und südafrikanischer Papiere. Türkische LC-Anleihen schätzen wir positiver ein (von Underperform auf Neutral), da eine gewisse Umkehr der TRY-Underperformance (relativ zum USD) erkennbar ist.

Unter den EEMEA-Währungen beurteilen wir den ZAR (relativ zum USD) nun positiv, da sich der charttechnische Ausblick verbessert hat und die Bewertung attraktiv erscheint. In Bezug auf den RUB und den PLN bleiben wir neutral gestimmt, während wir bei der TRY zu einer neutralen Haltung übergehen.

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	Neutral
Türkei	Neutral	Neutral	Neutral
Südafrika	Underperform	Neutral	Underperform

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

Quelle: Credit Suisse

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

www.credit-suisse.com/cio/film

(26.04.2016)

Hintergrund Europa

Quo vadis, Euro?

- Wir erwarten für EUR/USD begrenztes Aufwärtspotenzial, da der Markt die Politik der US-Notenbank (Fed) neu einschätzt.
- NOK und SEK scheinen Wertpotenzial zu bieten.

Marcus Hettinger

Foreign Exchange Analysis
marcus.hettinger@credit-suisse.com, +41 44 333 13 63

Der USD ist bisher seinem historischen Muster gefolgt und hat nach der ersten Zinserhöhung in einem grösseren Straffungszyklus der Fed im Dezember zunächst aufgewertet und sich dann abgeschwächt. Wenn man weiterhin aus der Vergangenheit schliessen kann, dürfte sich der USD etwa 5–6 Monate nach der ersten Zinsanhebung stabilisieren, und erst später, wenn sich die Zinsdifferenz klarer zugunsten des USD entwickelt, dürfte der Aufwärtstrend wieder einsetzen.

EUR könnte letztlich an Robustheit verlieren

Der EUR/USD-Wechselkurs ist diesem Muster sehr eng gefolgt. Daher erwarten wir trotz der weiterhin positiven charttechnischen Faktoren begrenztes Aufwärtspotenzial, und EUR/USD dürfte sich nur schwer am oberen Ende (ca. 1.13–1.15) der jüngsten Spanne von etwa 1.05–1.15 halten können. Der EUR profitierte jüngst auch von einem abgeschwächten Portfolioumschichtungseffekt (d.h. Abflüsse): Anleger in der Eurozone kauften weniger ausländische Anleihen, während ausländische Investoren ihre (gesicherten) Engagements in Eurozone-Aktien in geringerem Mass reduzierten. Wegen des Leistungsbilanzüberschusses der Eurozone sind Kapitalabflüsse nötig, um den EUR zu schwächen. Wenn die Fed eine weniger «dovische» Haltung einnimmt und die Europäische Zentralbank (EZB) ihren expansiven Kurs fortsetzt, dürfte sich EUR/USD im 12-Monats-Horizont schliesslich wieder abschwächen. Vorerst schätzen wir den Ausblick aber weiterhin neutral ein.

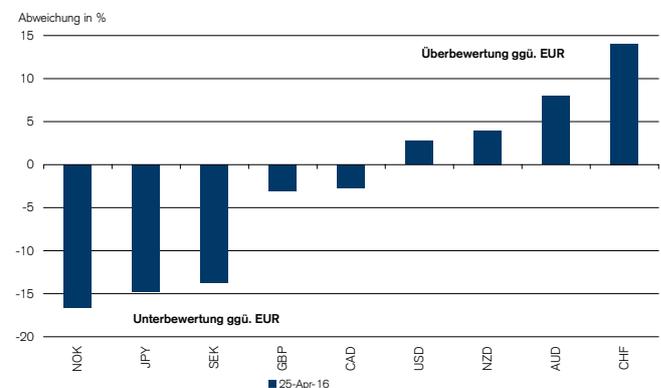
NOK und SEK sind attraktiv

SEK und NOK sind gegenüber dem EUR weiterhin attraktiv bewertet. Bei den weit unter den Vorjahresniveaus liegenden Ölpreisen würde man erwarten, dass die NOK unterbewertet gehandelt wird. Verglichen mit anderen Rohstoffwährungen wie AUD und CAD, die nahe an ihrem fairen Wert notieren, ist sie aber weiterhin deutlich unterbewertet. Die von uns erwartete Stabilisierung

der Ölpreise dürfte die NOK trotz einer etwaigen weiteren Lockerung durch die Norges Bank unterstützen. Norwegen weist eine anhaltend solide Aussenhandelsposition auf, die Fiskalpolitik ist wachstumsfreundlich und die Inflation liegt nahe am Ziel der Zentralbank. Auch Schweden verzeichnet ein starkes Wachstum, und seine Wirtschaft ist eng mit dem Wachstum Deutschlands verbunden. Die niedrige Staatsverschuldung und ein Aussenhandelsüberschuss sind positive Faktoren. Zudem hat sich die Inflation stabilisiert, obwohl die Riksbank weiterhin expansiv ist und ihr quantitatives Lockerungsprogramm unlängst verlängert hat. Somit dürfte sich die lockere Geldpolitik nur begrenzt auf den Wechselkurs auswirken. Zu den Risiken für NOK und SEK zählen globale Wachstumssorgen, niedrigere Ölpreise (für NOK) sowie Schübe von Risikoaversion.

Fair-Value-Abweichung in % gegenüber dem EUR

EUR ist gegenüber NOK und SEK überbewertet und notiert gegenüber USD nahe am fairen Wert.



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

(25.04.2016)

Wirtschaft

Weiterhin träges Wachstum

- Nach wie vor bleiben die globalen Aussichten des Wirtschaftswachstums verhalten. Die Dynamik in der Eurozone ist noch recht solide, in China und Japan gibt es aber weiterhin Unsicherheit.
- In unserem Basisszenario gehen wir von fortgesetzten sehr vorsichtigen Zinserhöhungen der US-Notenbank (Fed) ab dem Sommer aus, während die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan (BoJ) ihre negativen Zinsen und die quantitative Lockerung beibehalten dürften.

Björn Eberhardt

Head of Global Macro Research

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

Die globalen Wirtschaftsindikatoren zeigten in den letzten Wochen Anzeichen einer Stabilisierung, wobei die Verbesserung der chinesischen Zahlen wohl am bedeutendsten war. Die Erholung der Ölpreise deutet auch an, dass sich die globale Nachfrage stabilisiert, wenn auch ein Teil der Erholung auf das niedrigere US-Schieferölangebot zurückgeführt werden kann. Höhere Ölpreise verringerten überdies die Marktbefürchtungen hinsichtlich einer übertrieben niedrigen Inflation sowie Sorgen über eine potenzielle Destabilisierung der erdölfördernden Volkswirtschaften.

US-Konjunktur sollte sich etwas erholen

Unterschiedlichen «BIP-Trackern» zufolge scheint die US-Wirtschaft im 1. Quartal 2016 nach einem bereits schwachen 4. Quartal 2015 stagniert zu haben. Zu den Hauptbelastungen zählten erneut eine Ausweitung des Handelsdefizits, ein schwächeres Wachstum der Konsumausgaben und eine sich fortsetzende Korrektur der Lagerbestände. Angesichts des fortgesetzten Beschäftigungswachstums und der Lohnsteigerungen sollte sich das Wachstum aber unseres Erachtens in den kommenden Quartalen verbessern. Obwohl das Konsumentenvertrauen hoch bleibt, deuten die schwächeren Vorabschätzungen der Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe für den April aber an, dass sich die im März verzeichnete Erholung der Konjunkturmfragen unter Umständen als nicht sehr robust herausstellen könnte.

Für die Fed stellt sich die Lage daher recht komplex dar. Einerseits gibt es uneinheitliche Daten zur US-Geschäftstätigkeit sowie verhaltene Inflationserwartungen, andererseits fortgesetzte Verbesserungen des Arbeitsmarktes, eine etwas höhere Kerninflation und eine entspanntere Lage an den Finanzmärkten. Ausschliesslich aufgrund der Lage in den USA wäre es für die Fed unseres Erachtens gerechtfertigt, die Zinsen ab dem Sommer allmählich anzuheben. Falls sich die globale Wirtschaftsdynamik aber nicht weiter verbessert, könnte die Fed ihre Zinserhöhung durchaus auf den September oder einen noch späteren Zeitpunkt verschieben.

Jüngste Daten der Eurozone zeigen insgesamt eine hohe Widerstandskraft

Unter den Industrieländern macht die Eurozone unseres Erachtens einen recht robusten Eindruck. Die Umfrage zur Bankenkreditvergabe der EZB für den April deutet an, dass die Banken ihre Kreditbedingungen für Unternehmen noch immer lockern. Das Konsumentenvertrauen schwächte sich zwar während der letzten Monate etwas ab, das Wachstum der Einzelhandelsumsätze blieb aber vergleichsweise stark. Solange es zu keinen unerwarteten Schocks kommt, sollte das BIP der Eurozone im Jahre 2016 sein Quartalswachstum von 0.3% bis 0.4% fortsetzen. Somit dürfte die Arbeitslosenquote allmählich weiter nachgeben, während sich die Kerninflation wahrscheinlich seitwärts entwickeln wird. Wir erwarten daher, dass die EZB bis September von weiteren Lockerungsmassnahmen absehen dürfte. Dann erscheint eine erneute Verlängerung des Wertpapierkaufprogramms wahrscheinlich. Zusätzliche Zinssenkungen sind unseres Erachtens jedoch unwahrscheinlich, solange der EUR nicht erheblich aufwerten sollte, wovon wir nicht ausgehen.

Japanische Daten schwächen sich ab, chinesische Daten stabilisieren sich – vorübergehend

Die BoJ ist bereits mit einer erneuten und nicht willkommenen JPY-Stärke konfrontiert. Unseres Erachtens wird dies wahrscheinlich zur Ankündigung weiterer Lockerungsmassnahmen der BoJ auf ihrer Sitzung am 28. April führen. Bisher enttäuschte das Wirtschaftswachstum im Jahr 2016, wobei das jüngste Erdbeben zusätzliche kurzfristige Wachstumsstörungen verursachte. Andeutungen aus der diesjährigen Lohnverhandlungsrunde waren bisher enttäuschend. Dadurch rückt das Inflationsziel der BoJ in noch weitere Ferne.

Die augenscheinliche Stabilisierung der chinesischen Konjunkturdaten im 1. Quartal beruhigte die Marktbefürchtungen vor einer ausgeprägteren Verlangsamung. Wir erwarten, dass sich diese Stabilisierung im 2. Quartal fortsetzen wird, im späteren Jahresverlauf aber nachzugeben beginnt, sobald die Wirkung der politischen Impulse nachlässt. Aus diesem Grund sind weitere geldpolitische Stimuli durch Leitzinssenkungen und niedrigere Mindestreservesätze wahrscheinlich. (22.04.2016)

Globale Anlagestrategie

Aktien verlieren an Schwung

- Wir reduzieren unsere Positionen in globalen Aktien, bevorzugen jedoch auf relativer Basis weiterhin Titel aus der Eurozone, der Schweiz und Australien.
- Im Fixed-Income-Sektor favorisieren wir nach wie vor Investment-Grade-Unternehmensanleihen.

Nannette Hechler-Fayd'herbe

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

Eine Kombination diverser positiver Treiber hat seit Mitte Februar eine Erholung der globalen Aktienmärkte angestoßen: «dovische» Signale vonseiten der US-Notenbank (Fed), eine direkte geldpolitische Lockerung in Europa, erfolgreiche kurzfristige Konjunkturmassnahmen in China, eine deutliche Erholung der Ölpreise, ausreichend gute Konjunkturdaten, um die kursierenden Rezessionsängste zu mildern, und Anleger, die Baissepositionen zunehmend glattstellten. Diese Treiber dürften sich in naher Zukunft nicht wiederholen, was impliziert, dass die Aktienmarkttrahly an Schwung verlieren könnte oder sich sogar erneute Kursverluste einstellen könnten, falls sich Negativfaktoren wie eine Straffung durch die Fed oder geopolitische Risiken manifestieren sollten.

Reduktion des globalen Aktienexposure

Folglich stufen wir Aktien in unseren Portfolios auf Untergewichten herab und erhöhen unsere Cash-Allokationen entsprechend. Derweil halten wir an unserer neutralen Einschätzung von Fixed Income, Rohstoffen und Immobilien sowie an unserer positiven Beurteilung von Hedge-Fonds fest. Mit Blick auf Einzelanlagen bevorzugen wir attraktiv bewertete Vermögenswerte und meiden solche, die teuer sind. Unsere regionalen Präferenzen bleiben unverändert: Wir bevorzugen beispielsweise weiterhin Aktien aus der Eurozone, der Schweiz und Australien gegenüber US-Titeln. Zudem erachten wir Finanzaktien nach wie vor als attraktiv bewertet, wogegen uns defensive Sektoren wie Versorgungsbetriebe oder Basis Konsumgüter teuer scheinen.

Ausgewählte Gelegenheiten im Fixed-Income-Sektor

Unsere Strategie für Fixed-Income-Anlagen belassen wir unverändert. Wir würden jedoch dazu raten, Positionen in Staatsanleihen aus Kernländern zugunsten von Investment-Grade-Unternehmensanleihen zu reduzieren, und zwar mit Fokus auf Unternehmensverbindlichkeiten in USD, die höhere Kreditrisikoaufschläge und eine bessere Rendite bieten. Des Weiteren verfügen in unseren Augen auch inflationsgeschützte Anleihen über Wertpotenzial. Für Anleger mit einer höheren Risikotoleranz erkennen wir zudem gute Renditen bei hochverzinslichen Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern wie Brasilien oder der Türkei sowie bei Hartwäh-

rungspapieren aus Argentinien. Wir erachten darüber hinaus auch High-Yield-Anleihen von Grundstoff- und Ausrüstungsgüterunternehmen aus den USA als attraktiv bewertet.

Positiver Ausblick für Hedge-Fonds

Vor dem Hintergrund unseres negativen Ausblicks für Aktien und unserer neutralen Einschätzung von Fixed-Income-Anlagen glauben wir, dass Hedge-Fonds das Wertpotenzial eines Portfolios erhöhen können. Wir denken hier insbesondere an weniger von der Markttrahly abhängige Stile, die stattdessen alternative Risikoaufschläge nutzen oder relative Geschäfte umsetzen, die sich mit traditionellen Anlagen nicht bewerkstelligen lassen. Rohstoffe und Immobilien beurteilen wir indessen unverändert neutral. Besonders vorsichtig sind wir in Bezug auf Gold. Die Ölpreise dürften zwar nicht wieder auf ihre jüngsten Tiefstnotierungen nachgeben, ihr Aufwärtspotenzial ist aber ebenfalls beschränkt, weil sich angebotsseitige Erhöhungen rasch umsetzen lassen. Im Immobiliensektor verfügen in unseren Augen britische Real Estate Investment Trusts (REITs) nun wieder über Wertpotenzial, wogegen Schweizer Immobilienaktien anfällig scheinen.

Optimistisch in Bezug auf NOK und SEK

Wir sehen mit Blick auf die Hauptwährungen untereinander derzeit davon ab, uns in jedweden Währungspaaren stark aktiv zu engagieren, glauben jedoch, dass sich die SEK und die NOK gut entwickeln könnten. Beide Währungen profitieren unter anderem von einem hohen Leistungsbilanzüberschuss.

Widerstandsfähige Emerging-Market-Anlagen

Vermögenswerte aus Schwellenländern scheinen sich insgesamt relativ gut zu behaupten. Eine der wichtigsten Entwicklungen der letzten Monate war die deutliche Verbesserung der Leistungsbilanzen von Schwellenländern, die ihre Währungen weniger anfällig für Fed-Leitzinserhöhungen macht. In der Folge lassen zudem die Inflationsrisiken in Emerging Markets nach, sodass diese eine akkommodativere Geldpolitik verfolgen können, was wiederum Schwellenländeranleihen und -aktien zugutekommt. Allerdings gibt es von Land zu Land weiterhin erhebliche Unterschiede, und wir bevorzugen im Allgemeinen asiatische Aktien. Unter den Emerging-Market-Währungen scheinen der RUB und der MXN am stärksten unterbewertet, und zwar insbesondere gegenüber dem EUR und dem CHF. (26.04.2016)

Überblick der Asset Allocation von Mandatskunden

Die Luft wird dünner

- Aktien-Exposure auf Untergewichten reduziert.
- Exposure bei Aktien aus der Eurozone und Grossbritannien verringert.

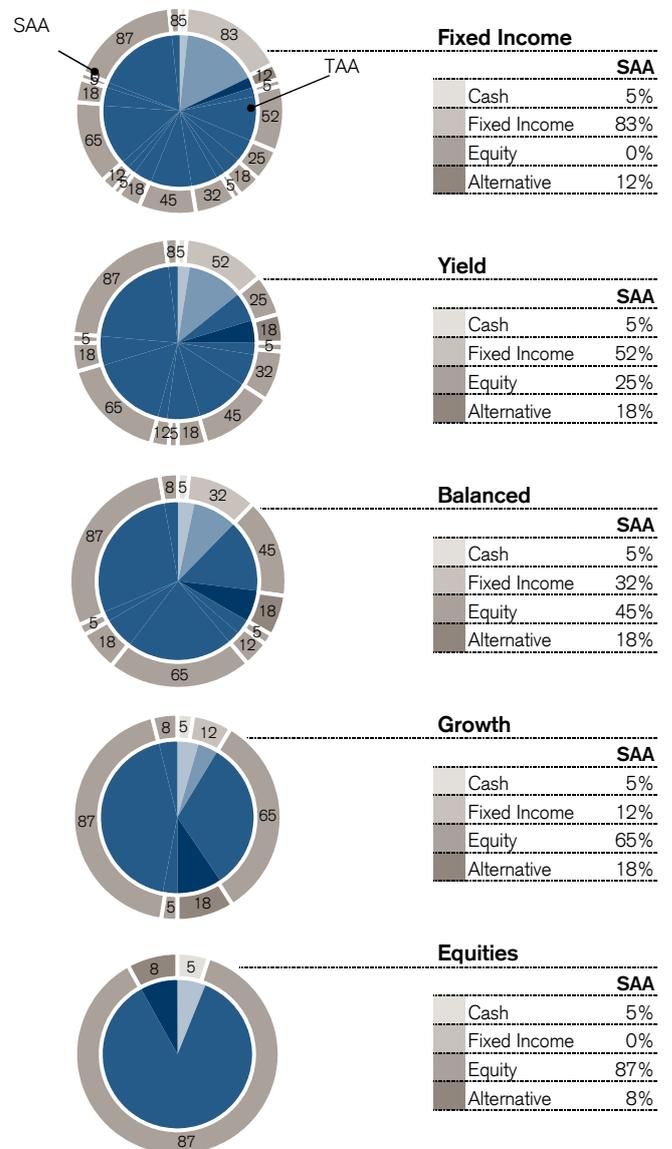
José Antonio Blanco
 Head of Global MACS
 jose.a.blanco@credit-suisse.com, +41 44 332 59 66

Wir gehen davon aus, dass sich Aktien vorerst weiter innerhalb einer Handelsspanne bewegen werden. Die jüngste Rally von etwa 15% seit Februar hat Aktien in Richtung des oberen Endes ihrer Spanne geführt. Die Ereignisrisiken im Zusammenhang mit politischen Unsicherheiten oder der bevorstehenden Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank (Federal Open Market Committee, FOMC) vom 26. und 27. April könnten zu erhöhter Risikoaversion führen. Auch könnten die Risiken an den Finanzmärkten wieder steigen oder die Sorgen um China zunehmen. Wir haben das Aktien-Exposure der Mandate um etwa 3% auf eine leichte Untergewichtung reduziert, indem wir die Übergewichtung von Aktien aus der Eurozone wie auch das Exposure bei britischen Aktien verringert haben. Verglichen mit der strategischen Asset Allocation bevorzugen wir nach wie vor Aktien aus der Eurozone, der Schweiz und Australien gegenüber ihren Pendanten aus den USA und Grossbritannien.

Die Europäische Zentralbank (EZB) liess die Leitzinsen am 21. April 2016 unverändert, bekräftigte aber erneut ihre Entschlossenheit, alle verfügbaren Instrumente zur Bekämpfung der niedrigen Inflation einzusetzen. Wir halten Investment-Grade-Unternehmensanleihen und inflationsindexierte Anleihen nach wie vor für die attraktivsten festverzinslichen Segmente. Bei alternativen Anlagen bleiben Hedge-Fonds weiter übergewichtet. Die Währungsallokation wird nicht verändert. Nach wie vor gibt es bei den Hauptwährungen keine stärkeren Über- oder Untergewichtungen.

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

(25.04.2016)

Themes in Portfolios

Positionierung für Inflation und Wachstum

- Wir eröffnen ein neues Aktienthema, damit Anleger von steigender Inflation und solidem Wachstum profitieren können.
- Wir nehmen bei unserem Thema «Defensive Hochzinsanleihen» Gewinne mit und führen mit «Unternehmensanleihen in USD» ein neues Top Theme ein.

Joachim Klement

joachim.klement@credit-suisse.com, +44 20 7883 0448

Da die Zeiten hoher Inflation in den letzten Jahren in Vergessenheit geraten sind, schützen sich immer weniger Anleger vor den unerwünschten Auswirkungen eines Inflationsanstiegs. Vor allem recht junge Anleger, die nur die Märkte der letzten Jahre erlebt haben, gehen wohl davon aus, dass die Inflation noch länger auf niedrigem Niveau verharren wird. Schliesslich hat sich der Inflationsdruck selbst nach sechs Jahren ultraexpansiver Geldpolitik und Zinsen im Nullbereich nicht spürbar erhöht. Genau umgekehrt war die Lage Ende der 1970er-Jahre: Damals zeichnete sich trotz der Bemühungen der weltweiten Zentralbanken, die hohe Inflation einzudämmen, kein Rückgang der Inflation ab. Nur mit neuen aggressiven geldpolitischen Lösungen konnte die ausser Kontrolle geratene Inflation nachhaltig verringert werden. Anleger, die die Inflationsentwicklung in den 1970er-Jahren – oder Phasen galoppierender oder Hyperinflation in den Schwellenländern während der 1980er- und 1990er-Jahre – miterlebt haben, wissen, dass Inflation erst stark zeitverzögert zu Tage treten, dann aber auch lange andauern kann, wenn sie nicht rechtzeitig unter Kontrolle gebracht wird. Weniger erfahrene Anleger tendierten damals jedoch dazu, die Inflationsaussichten in den späten 1970er- und frühen 1980er-Jahren zu überschätzen. Gleichermassen wurden die Inflationsaussichten in den letzten Jahren von dieser Anlegergruppe in der Regel unterschätzt. Zu diesem Ergebnis kamen auch Professorin Ulrike Malmendier von der University of California, Berkeley, und Professor Stefan Nagel von der University of Michigan in ihrem Artikel «Learning from Inflation Experiences», der im Oktober 2015 im Quarterly Journal of Economics erschienen ist.

Sich für einen Inflationsanstieg rüsten

Unterschätzte Inflationsaussichten können bei Anlageportfolios, die nicht für einen Anstieg der Inflation gerüstet sind, zu einer Underperformance führen. Zwar rechnen wir in den nächsten Jahren nicht mit einer galoppierenden Inflation, aber wir erkennen – insbesondere in den USA – Anzeichen für Inflationsdruck. Sofern die Wirtschaft weiter wächst, können ausgewählte Aktienanlagen das Portfolio in einem solchen Umfeld gegen steigenden Inflationsdruck schützen. Wir schätzen das Wirtschaftswachstum in Westeuropa und den USA weiterhin verhalten optimistisch ein und erwarten nach wie vor, dass die Wachstumsrate in diesem Jahr leicht über dem langfristigen Potenzial liegen wird. Unseres Erachtens dürften diese Wachstumsaussichten in Verbindung mit zunehmendem Inflationsdruck und niedrigen Geldmarktzinsen inflationssensiblen Sektoren wie Immobilien, dem Gesundheitswesen, Nicht-Basiskonsumgütern und Basiskonsumgütern Auftrieb verleihen. Unser neues Thema «Investieren in Zeiten von Inflation und Wachs-

tum» setzt auf globale Aktien dieser vier Sektoren. Damit erhalten Anleger die Gelegenheit, sich gegen zunehmenden Inflationsdruck zu schützen und gleichzeitig vom positiven Wirtschaftswachstum zu profitieren.

Derzeit halten wir Aktienanlagen im Allgemeinen für riskant, vor allem, weil wir uns am oberen Ende der Handelsspanne eines Seitwärtsmarktes befinden. Daher könnte sich eine defensivere Aktienlösung wie dieses neue Thema als hilfreiche Alternative für Aktienanleger erweisen, zumal das Thema in Basiskonsumgütern und dem Gesundheitswesen engagiert ist. Die Risiken, die mit diesem neuen Thema verbunden sind, liegen hauptsächlich in unserer Erwartung, dass die Inflation in den kommenden Monaten steigen wird. Ist dies nicht der Fall oder schwächt sich das Wachstum deutlich ab, könnte das Thema auch Verluste erleiden.

Am Anleihenmarkt auf Yankee-Anleihen setzen

Für Anleger, die möglichst sichere Anlagen suchen, zählen inflationsgeschützte Anleihen weiterhin zu den attraktivsten Möglichkeiten. Gleichwohl weisen solche Anleihen äusserst niedrige oder gar negative Verfallrenditen auf. Unternehmensanleihen bieten dagegen immer noch leicht positive Nominal- und Realrenditen und ein hohes Mass an Sicherheit (vgl. Fixed-Income-Artikel der Mai-Ausgabe des Investment Monthly). Unseres Erachtens stellen auf USD lautende Investment-Grade-Anleihen die attraktivsten Anlagechancen dar. Wir haben daraus ein neues Top Theme gemacht, zumal die Credit Suisse Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit Outperform einschätzt. Am 1. April 2016 rentierten in USD denominierte Investment-Grade-Anleihen rund 1.3 Prozentpunkte höher als ihre Pendanten in EUR. Selbst mit einer Absicherung des Währungsrisikos beträgt der Renditevorsprung immer noch etwa 0.2 Prozentpunkte. Daher bieten Unternehmensanleihen in USD unseres Erachtens das beste Risiko-Ertrags-Verhältnis im ganzen Investment-Grade-Anleihenuniversum. Insgesamt bleibt das langfristige Risiko-Ertrags-Profil jedoch so lange ungünstig, wie die Zinsen auf niedrigem Niveau verharren.

Anleger, die sich ein selektiveres Vorgehen leisten können, haben unter Umständen sogar die Möglichkeit, ihre Erträge noch zu steigern, indem sie ihren Schwerpunkt im Segment der Investment-Grade-Anleihen in USD auf sogenannte «Yankee Bonds» legen. Dabei handelt es sich um USD-Anleihen, die von ausländischen Unternehmen begeben wurden. Diese ausländischen Emittenten sind bei US-Anlegern nicht so beliebt, weshalb sie in der Regel einen Renditeaufschlag gegenüber US-Unternehmen bieten müssen. Und derzeit ist diese Prämie durchaus attraktiv.

Gewinnmitnahmen bei defensiven Hochzinsanleihen

Bei defensiven Hochzinsanleihen (HY) nehmen wir Gewinne mit und schliessen das Thema. Unsere Auswahl an defensiven Hochzinsanleihen hat sich seit Jahresanfang und seit Lancierung der Anlageidee im Juni 2015 als sehr erfolgreich erwiesen. Mit einer Gesamtrendite von 9.7% hat unsere Auswahl seit Jahresanfang (Stand: 18. April 2016) eine Outperformance von 5.2% gegenüber dem Barclays Global High Yield Index (einem globalen, aus mehreren Währungen bestehenden Hochzinsanleihenindex, der

die HY-Anleihenindizes aus den USA, Gesamteuropa und den Schwellenländern (Hartwährung) abbildet) erzielt. Vor Kurzem war jedoch eine Rotation in riskantere HY-Anleihen mit einer geringeren Bonität festzustellen. Dies lag vor allem daran, dass bei den Rohstoffpreisen eine Stabilisierung einsetzte. Ausserdem besteht unsere Auswahl primär aus EUR-Hochzinsanleihen, die mittlerweile höher bewertet erscheinen als ihre USD-Pendants. Somit droht in den kommenden Monaten eine Underperformance.

(22.04.2016)

Themes in Portfolios auf einen Blick

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

Quelle: Credit Suisse

Sonderthema

Zeit für Value-Anlagen

- Unsere bevorzugten Value-Anlagen sind: SEK und NOK bei Währungen, Finanzwerte bei Aktien, US-Hochzinsanleihen von Grundstoff- und Investitionsgüterunternehmen bei Unternehmensanleihen, Brasilien und die Türkei bei Lokalwährungsanleihen.
- Am uninteressantesten finden wir: CHF bei Währungen, Aktien aus den USA und Südafrika sowie defensive Sektoren bei Aktien, nominale Staatsanleihen aus der Schweiz und Deutschland bei Anleihen.

Nannette Hechler-Fayd'herbe

Head of Investment Strategy

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

Seit Anfang dieses Jahres haben die Bewertungen in fast allen Anlageklassen das einträglichste Anlagesignal geliefert. Auch über einen 3-Jahreszeitraum sind sie gewöhnlich die zuverlässigsten Performancetreiber gewesen.

Ansatz der Credit Suisse bei Value-Anlagen

Viele Anlageklassen legen seit wenigstens fünf Jahren kräftig zu, und den Anlegern bereitet zunehmend Sorge, dass die Bewertungen nicht mehr so attraktiv sind wie noch vor einigen Jahren. Günstige Anlagen stossen hingegen auf grösseres Interesse, besonders von Anlegern mit einer relativ hohen Risikotoleranz, die langfristig investiert bleiben können. Bewertungspolster können auch zu einer grösseren Widerstandsfähigkeit gegen die wachsende Unsicherheit führen.

Für die meisten Anlageklassen haben wir interne Fair-Value-Modelle entwickelt, die auf die Identifizierung verlässlicher langfristiger Verhaltensmuster oder statistischer Beziehungen setzen. Dabei stützen wir uns auf erstklassige ökonomische Techniken. Weisen Anlagen eine Abweichung auf, die die typische Fehler-spanne unserer Modelle übersteigt, werden die Bewertungen zu bedeutenden Treibern für unsere Anlagestrategie. Doch die Bewertungen allein sind keine Auslöser für taktische Einschätzungen. Es kann vorkommen, dass Anlagen längere Zeit von ihrem Fair Value abweichen und sich ihm erst dann wieder nähern, wenn zyklische Faktoren oder ein Stimmungswechsel (der zu einem verhaltensbedingten Trend führt) entsprechende Impulse geben. Zuweilen sind die Bewertungen aber so günstig (oder so stark abweichend), dass es sich auch ohne einen offensichtlichen positiven Auslöser lohnen kann, eine taktische Position aufzubauen, weil bereits die Bewertung so interessant (und die Wahrscheinlichkeit einer Rückkehr zum Fair Value an sich bereits so hoch) ist, dass über unseren Anlagehorizont von drei bis sechs Monaten mit attraktiven Erträgen zu rechnen ist.

Unsere Erkenntnisse zum Fair Value

Im Währungsbereich halten wir die SEK und die NOK für stark unterbewertet, den CHF indes für überbewertet. Der RUB und der MXN wirken ebenfalls günstig, jedoch könnte die Korrektur hier noch länger andauern. Im Aktienbereich finden wir Finanzwerte günstig, anders als defensive Sektoren (Versorgungsbetriebe und Basiskonsumgüter), die teuer sind. Japanische Aktien sind leicht attraktiv, jedoch fehlt es ihnen an positiven Impulsgebern, sodass wir keine taktische Position aufbauen. US-Aktien sind etwas teuer und könnten durch negative zyklische Faktoren belastet werden, falls die Gewinne nicht steigen und die US-Notenbank (Fed) die Zinsen anhebt: Wir haben sie in unserer Anlagestrategie untergewichtet und würden bei Long-Positionen Gewinne mitnehmen. In den Schwellenländern halten wir südafrikanische Aktien für teuer. Im Anleihenbereich sind Lokalwährungsanleihen aus Brasilien und der Türkei günstig, desgleichen Hartwährungsanleihen aus Argentinien und Indonesien sowie Hochzinsanleihen von US-Unternehmen aus dem Grundstoff- und dem Investitionsgütersektor. Kernstaatsanleihen wie Schweizer Eidgenossen oder deutsche Bundesanleihen sind unseres Erachtens wertmässig unattraktiv. Im Bereich der Alternative Investments halten wir Energierohstoffe nach wie vor für sehr günstig, allerdings auch für anfällig für einen Anstieg des Angebots, der durch steigende Energiepreise ausgelöst werden kann. Das könnte das Aufwärtspotenzial begrenzen.

Umsetzung dieser Einschätzungen

In den Portfolios, die wir für unsere Kunden verwalten, haben wir die von uns bevorzugten Anlagen im Vergleich zur strategischen Gewichtung übergewichtet und Anlagen, die wir für uninteressant halten, untergewichtet. Für unsere Advisory-Kunden, die einen Portfolioansatz verfolgen, können unsere Portfolios als grobe Richtschnur dienen. Und für Kunden, die sich für Anlagen in Einzeltiteln interessieren, nennen unsere Research-Empfehlungen konkrete Wertpapiere, in die sie entsprechend den obigen Leitlinien investieren können.

(22.04.2016)

Sonderthema

Bankanleihen und -aktien: Was ziehen wir vor?

- US-Bankaktien sind unseres Erachtens attraktiv, während in Europa EUR-Instrumente auf Basis des zusätzlichen Kernkapitals eine Alternative zu Aktien darstellen.
- In den Schwellenländern bevorzugen wir russische und türkische vorrangige sowie nachrangige Bankanleihen.

Sylvie Golay Markovich

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

Jessie Gisiger

Fixed Income Analysis
jessie.gisiger@credit-suisse.com, +41 44 333 06 39

Gérald Moser

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

Seit der Finanzkrise 2008 hat sich das Regelwerk für den Bankensektor beträchtlich weiterentwickelt. Diese Änderungen zwangen US-amerikanische und europäische Banken, ihre Kapitalbasis durch eine Steigerung des Kapitals und eine Verringerung der risikogewichteten Aktiven zu verbessern. In den USA sind die Bausteine des Regelwerks nach der Krise nun vorhanden und die Vorschriften in Bezug auf Risiken, Verschuldungsgrad sowie Derivate sind bereits umgesetzt. In Europa kommt es weiterhin zu Anpassungen der Regelungen, was wahrscheinlich zu einer weiteren Marktvolatilität beitragen wird.

Sechs Risikofaktoren

Für das restliche Jahr 2016 erkennen wir sechs Risikofaktoren, die für die Performance von Finanzwerten entscheidend sind: 1. Verbesserung der Qualität der Aktiven, 2. aufsichtsrechtliche Belastungen schwächerer Banken, 3. Umsatzdruck aufgrund eines niedrigen Kreditwachstums, Margendruck und negative Zinsen, 4. Verbesserung des Gewinns pro Aktie, oftmals im Rahmen einer Bankensanierung, 5. notleidende Ausleihungen in Verbindung mit dem Rohstoffsektor und allgemeiner in Bezug auf Hochzins-Unternehmensanleihen, 6. Risiken in Schwellenländern, wobei die Verschuldung in China und Brasilien besonders hoch ist.

Auf der Suche nach Rendite in der Kapitalstruktur von Banken

Capital Structure	Yield-to-worst / Dividend yield (%)										
	EU Banks		US Banks		EM Banks		IG Industrial Corp.		HY Corp.		
			Russia	Turkey	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	
Credit	Senior	1.1	2.3	5.2	4.2	0.8	3.2	4.0	7.8		
	Subordinated	2.9	3.8	7.0	6.2	3.7		4.7	7.3		
	AT1	7.7	5.3	-	-			4.0	6.6		
Equity	3.6	2.2	4.8	2.9							

EM = Schwellenländer; IG = Investment Grade; HY = Hochzins; AT1 = zusätzliches Kernkapital. Beachten Sie, dass historische Performance-Angaben oder Finanzmarkt-szenarien keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung sind. Quelle: Bloomberg, Barclays, Factset, Credit Suisse

Regionale Anlagestrategie

Ohne ihr Engagement im Rohstoff-/Hochzinsbereich scheinen US-Banken eindeutig besser positioniert zu sein als europäische Banken. Sie weisen ein solides Kreditwachstum auf und die Verringerung des Betriebsaufwands überschreitet die Erwartungen. Die Aufwandssenkungen machen sich bereits in der Berichtssaison für das 1. Quartal 2016 bemerkbar, die bisher die Erwartungen übertroffen hat. Bei US-Banken sind wir der Meinung, dass man durch Aktien am besten von verbesserten Fundamentaldaten der Banken profitieren kann.

In Europa müssen einige italienische Banken weiterhin Kapitalprobleme meistern, während die Umstrukturierung einer Reihe grosser Institute einzelfallspezifische Risiken birgt. Aktien europäischer Banken würden wir daher etwas vorsichtiger angehen. Instrumente auf Basis des zusätzlichen Kernkapitals sind gegenüber Aktien vorrangig, gegenüber sonstigen Schulden jedoch nachrangig. In EUR stellen sie eine interessante Alternative dar, auch angesichts einer potenziellen Entspannung der Vorschriften über eine Aufhebung von Couponzahlungen. Wegen der emittenten- und anleihspezifischen Risiken dieser Instrumente bleibt eine vorsichtige Auswahl aber für Anlagen in dieser Sub-Anlageklasse entscheidend.

Anleger, die technische Komplikationen vermeiden möchten, könnten Möglichkeiten in den Schwellenländern in Erwägung ziehen: Unseres Erachtens sind vorrangige und nachrangige Bankanleihen aus Russland und der Türkei attraktiv. Im Vergleich zu Banken aus Europa und den USA bieten sie einen erheblichen Renditevorteil. Gleichzeitig weisen die Banken dort bessere Fundamentaldaten als Finanzinstitute aus Brasilien, Kolumbien, China, Malaysia und Indonesien auf.

Anstatt Portfolios im Finanzbereich Tier-2-Bankanleihen hinzuzufügen, die in USD besonders teuer sind, würden wir vorrangige Anleihen US-amerikanischer und europäischer Banken berücksichtigen. So ist ein Durationsengagement zu attraktiveren Konditionen als bei Staatsanleihen möglich. (22.04.2016)

Fixed Income

Unternehmensanleihen mit Investment Grade den Vorzug geben

- Die Fundamentaldaten sprechen gegen Staatsanleihen, doch dürfte letztendlich die Risikostimmung den Ausschlag geben.
- Erstklassige Unternehmensanleihen scheinen für ein «Risk-on»-/«Risk-off»-Umfeld gleichermaßen gut gewappnet zu sein.

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

In den letzten zwei Monaten hat sich die Risikostimmung spürbar aufgehellt und die US-Inflation angezogen. Ein entsprechend deutlicher Anstieg der amerikanischen Treasury-Renditen blieb dabei aber aus.

Fundamentalsituation spricht gegen Staatsanleihen

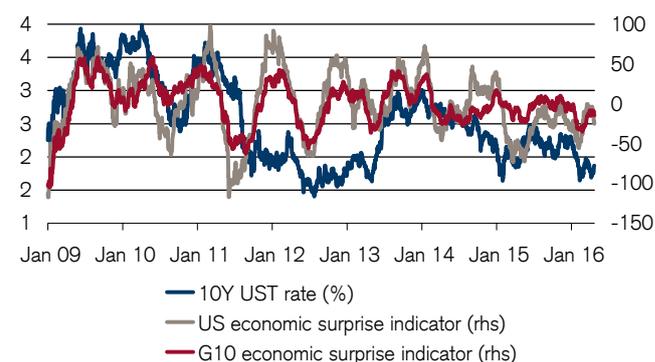
Die Staatsanleihenmärkte verzeichneten nach den Sitzungen der führenden Notenbanken im März eine positive Performance. Dies lässt sich durch die überraschend «dovische» Haltung der US-Notenbank (Fed) in den USA sowie die massive geldpolitische Lockerung erklären, welche die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan (BoJ) abermals vorgenommen haben. Da sich die zuletzt stabileren Rohstoffpreise und besser laufenden Arbeitsmärkte nun langsam auf das allgemeine Preisniveau niederschlagen, ist jedoch kaum mit stabilen bis tieferen Renditen zu rechnen. So zumindest vermittelt es die aktuelle Fundamentalsituation, sowohl aus zyklischer Sicht als auch gemessen an den Bewertungen. Das Risiko eines starken Anstiegs der Benchmark-Rendite wird ausgeglichen durch die Wahrscheinlichkeit einer vorübergehend erhöhten Risikoaversion – weswegen unsere Einschätzung zu Aktien jetzt auch negativ ist – sowie die Möglichkeit für weitere Zinssenkungen seitens der EZB und BoJ. Vor diesem Hintergrund gehen wir weiterhin davon aus, dass inflationsindexierte Staatsanleihen besser abschneiden werden als ihre nominal verzinsten Pendanten.

Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating bevorzugt

Für gewöhnlich sind es Staatsanleihen, die sich in risikoaversen Marktphasen am besten entwickeln. Aus unserer Sicht verhält es sich derzeit jedoch so, dass erstklassige Unternehmensbonds von allen Anleihensegmenten die beste Gelegenheit bieten. Als Benchmark-Anleihen entwickeln sich diese Papiere bei steigender Risikoaversion normalerweise positiv, wobei sie von ihrer hohen Zinssensitivität (Duration) profitieren. Zwar kommt es in diesen Phasen häufig zu einer Spreadausweitung; der Puffer, den die Kreditspreads von Investment-Grade-Anleihen bieten, entschädigt jedoch unserer Meinung nach für das Risiko über einen Zeithorizont von 12 Monaten (hinsichtlich der Gesamrendite gegenüber

Staatspapieren). Sollte sich überdies unser negatives Aktienszenario nicht bewahrheiten und sich der Preisanstieg an den Rohstoffmärkten fortsetzen, würden Unternehmensanleihen wahrscheinlich zu den grossen Gewinnern zählen: Es käme zu einer Spreadverengung in verwandten Sektoren, vor allem bei Anleihen mit längerer Laufzeit, während länger laufende Staatspapiere vermutlich negativ rentieren würden (vgl. Artikel zu den Themes in Portfolios in dieser Ausgabe des Investment Monthly). Bei High-Yield-Unternehmensanleihen und Schwellenmarktbonds raten wir indes zu einer vorsichtigeren Haltung. Dies gilt insbesondere für die Anleihen aus Schwellenländern, da hier unser Stimmungsindex zuletzt Euphorie-Niveau erreicht hat und demnach in den nächsten 1–3 Monaten eine Marktumkehr anstehen könnte.

Treasury-Renditen haben nicht auf positive Konjunkturüberraschungen reagiert



Letzter Datenpunkt: 20. April 2016. UST = US-Treasury. Der Citi Economic Surprise Index misst Überraschungen bei Wirtschaftsdaten im Vergleich zu den Markterwartungen. Ein positiver Messwert bedeutet, dass die veröffentlichten Daten deutlich besser waren als erwartet. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung.
Quelle: Datastream, Credit Suisse/IDC.

(22.04.2016)

Anleihen-Favoritenliste: Investment Grade

Empf.	ISIN	Wäh- rung	Emittent	Ratings (1)	Coup.	Fälligkeit	Um- fang (Mio.)	Nächster Call-T.	Kurs (2)	YTC	YTM	Bench.- Spread (3)
BUY	XS1193853006	EUR	GENERAL MOTORS	BBB- / Ba1	0.850	23.02.2018	650	-	100.5		0.6	107
BUY	XS1317725726	EUR	FCE BANK	BBB / Baa2	1.528	09.11.2020	750	-	102.4		1.0	136
BUY	DE000A169G07	EUR	DAIMLER	A- / A3	0.875	12.01.2021	1'000	-	102.5		0.4	70
BUY	XS1080158535	EUR	FCE BANK	BBB / Baa2	1.875	24.06.2021	650	-	103.7		1.2	145
BUY	XS1290729208	EUR	TELEFONICA	BBB / Baa2	1.477	14.09.2021	1'000	-	103.7		0.8	109
BUY	FR0012759744	EUR	RCI BANQUE	BBB / Baa1	1.250	08.06.2022	750	-	102.4		0.9	109
BUY	XS1324446092	EUR	AP MOELLER-MAERSK	BBB+ / Baa1	1.500	24.11.2022	600	-	101.5		1.3	147
BUY	XS1238901166	EUR	GENERAL ELECTRIC	AA+ / A1	1.250	26.05.2023	1'250	26.02.2023	104.1	0.7	0.7	82
BUY	XS1196373507	EUR	AT&T	BBB+ / Baa1	1.300	05.09.2023	1'250	-	101.2		1.2	124
BUY	FR0012939841	EUR	SCHNEIDER ELECTRIC	A- / A3	1.500	08.09.2023	800	08.06.2023	105.9	0.7	0.7	79
BUY	XS1291004270	EUR	IBERDROLA	BBB / Baa1	1.750	17.09.2023	500	-	106.9		0.8	90
BUY	XS1314318301	EUR	PROCTER & GAMBLE	AA- / Aa3	1.125	02.11.2023	1'250	-	103.9		0.6	68
BUY	DE000A169G15	EUR	DAIMLER	A- / A3	1.400	12.01.2024	1'000	-	104.9		0.8	82
BUY	XS1071713470	EUR	CARLSBERG	- / Baa2	2.500	28.05.2024	1'000	28.02.2024	108.5	1.4	1.4	141
BUY	FR0013063609	EUR	DANONE	A- / Baa1	1.250	30.05.2024	750	29.02.2024	104.4	0.7	0.7	73
BUY	XS1179916017	EUR	CARREFOUR	BBB+ / NR	1.250	03.06.2025	750	03.03.2025	102.5	1.0	1.0	88
BUY	XS1206540806	EUR	VOLKSWAGEN	BBB- / Baa2	2.500	unbegr.	1'100	20.03.2022	90.6	4.5	2.9	462
BUY	US345397XT59	USD	FORD MOTOR CREDIT	BBB / Baa2	2.943	08.01.2019	1'200	-	102.3		2.1	113
BUY	US05565OCX43	USD	BP CAPITAL MARKETS	A- / A2	2.315	13.02.2020	1'250	-	101.4		1.9	82
BUY	DE000A18ZSF5	USD	DAIMLER FINANCE	- / A3	2.125	06.04.2020	400	-	99.8		2.2	102
BUY	USF2893TAN66	USD	EDF	A+ /- / A1 /-	2.350	13.10.2020	1'500	13.09.2020	101.3	2.1	2.1	82
BUY	US37045XBD75	USD	GENERAL MOTORS	BBB- / Ba1	3.700	24.11.2020	1'000	24.10.2020	102.3	3.1	3.1	189
BUY	US89153VAP40	USD	TOTAL CAPITAL	A+ / Aa3	2.750	19.06.2021	1'000	-	103.4		2.0	69
BUY	USU75000BA36	USD	ROCHE HOLDING	AA / A1	2.875	29.09.2021	1'300	29.07.2021	104.9	1.9	1.9	52
BUY	US585055BR69	USD	MEDTRONIC	A / A3	3.150	15.03.2022	2'500	-	106.2		2.0	55
BUY	US00206RCM25	USD	AT&T	BBB+ / Baa1	3.000	30.06.2022	2'750	30.04.2022	101.5	2.7	2.7	123
BUY	US037833BU32	USD	Apple	AA+ / Aa1	2.850	23.02.2023	1'500	23.12.2022	103.9	2.2	2.2	62
BUY	US345397WK59	USD	FORD MOTOR CREDIT	BBB / Baa2	4.375	06.08.2023	1'000	-	107.4		3.2	156
BUY	US594918BJ27	USD	MICROSOFT	AAA / Aaa	3.125	03.11.2025	3'000	03.08.2025	105.7	2.4	2.4	62
BUY	US66989HAJ77	USD	NOVARTIS	AA- / Aa3	3.000	20.11.2025	1'750	20.08.2025	105.1	2.4	2.4	57
BUY	USF2893TAF33	USD	EDF	BBB /- / Baa1 /-	5.25	unbegr.	3'000	29.01.2023	98.0	5.6	5.5	400

(1) S&P / Moody's; (2) Briefkurs vom 21. April 2016, rein indikativ und vorbehaltlich einer normalen Marktvolatilität; (3) Bench.-Spread ist die Renditedifferenz relativ zu einer Referenzstaatsanleihe mit ähnlicher Laufzeit, die bis Kündigung oder Fälligkeit gemessen wird. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Entwicklung. Die Wertentwicklung kann von Provisionen, Gebühren oder anderen Kosten sowie von Wechselkurschwankungen beeinflusst werden.

Bloomberg, Credit Suisse

Aktien

Übergang zu negativer Einschätzung globaler Aktien

- Mehrere Faktoren gefährden die Rally, die Aktien seit Mitte Februar verzeichnet haben.
- Wir bevorzugen weiterhin die Eurozone gegenüber den USA. Auch die Schweiz und Australien beurteilen wir positiv.

Gérald Moser

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

Aktien haben weiter kräftig zugelegt und die Verluste vom Jahresbeginn mittlerweile ausgeglichen. Im Zeitraum vom 1. Januar bis zum 20. April 2016 ist ihre Performance leicht positiv.

Oberes Ende der Handelsspanne rückt näher

Unseres Erachtens bewegen sich Aktien weiterhin innerhalb einer Handelsspanne und der jüngste Anstieg um rund 15% in der seit Februar anhaltenden Rally hat sie näher an das obere Ende dieser Spanne getrieben. Während sich die Makrodaten stabilisiert haben und das Rezessionsrisiko abnimmt, enttäuscht das Gewinnwachstum weiterhin. Diese mangelnde Unterstützung auf Mikroebene dürfte es den Aktien unseres Erachtens erschweren, deutlich über die aktuellen Niveaus zu steigen. Der jüngste Anstieg der Ölpreise, der die Aktienrally unterstützte, dürfte an Schwung verlieren, was die Aktienkurse auch belasten könnte. Zudem bleiben Aktien anfällig für veränderte Erwartungen hinsichtlich der nächsten Schritte der US-Notenbank (Fed). Wir rechnen im Juni mit einer Zinserhöhung der Fed und halten eine Neubewertung im Vorfeld der Sitzung für möglich. Da die aktuelle Rally anscheinend zum Teil durch die überraschend moderate Haltung der Fed angetrieben wurde, könnten eine Kurswende der US-Notenbank und eine Zinserhöhung im Juni die Rally beenden, zumal die Fundamentaldaten auf dem aktuellen Niveau keine grosse Unterstützung bieten. Auch die politischen Risiken in Europa könnten die Risikobereitschaft der Anleger belasten. Daher beurteilt unser Anlagekomitee Aktien nun negativ.

Bevorzugung der Eurozone gegenüber den USA bestätigt

Wir behalten unsere aktuelle regionale Allokation mit einer Bevorzugung der Eurozone gegenüber den USA bei. Da US-Aktien gewöhnlich defensiver sind als europäische Aktien, entwickeln sie sich häufig überdurchschnittlich, wenn die Aktienkurse infolge niedrigerer Wachstumserwartungen sinken. Wir glauben aber, dass eine Aktienmarktschwäche im aktuellen Umfeld weniger durch Wachstumsbedenken als durch angespannte Fundamentaldaten und die Reaktion des Marktes auf eine restriktivere Politik oder restriktivere Kommentare der Fed ausgelöst würde. Da US-Aktien am stärksten von der überraschend moderaten Haltung der Fed profitiert haben, glauben wir, dass der US-Markt am anfälligsten für eine Korrektur ist. Die Eurozone hat von der jüngsten Rally nicht so sehr profitiert und dürfte unter sinkenden Märkten unseres Erachtens weniger stark leiden. Neben der Eurozone beurteilen wir auch die Schweiz und Australien positiv.

Auf Sektorebene schätzen wir das Finanzwesen, die IT und die Telekommunikation weiterhin positiv ein. Das Finanzwesen dürfte ein Hauptnutznießer sein, falls die Fed ihre Politik oder den Ton ihrer Kommentare ändert. Die Stimmung gegenüber den Banken in Europa dürfte sich kurzfristig auch weiter bessern.

MSCI AC World Wachstumserwartungen zum Gewinn pro Aktie in den nächsten 12 Monaten

Letzter Datenpunkt: 20. April 2016. Hinweis: Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Datastream, Credit Suisse/IDC.

(22.04.2016)

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			
	Baustoffe (U)				Anhui Conch Cement Co Ltd+, Siam Cement Public Co Ltd+	
	Metalle und Bergbau (U)					
	Zellstoff und Papier (U)					
Industrie (N)	Investitionsgüter (N)	Travis Perkins, Schneider Electric SE+	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)					
	Gebrauchsgüter, Bekleidung, Textilien und Luxusgüter (N)	LVMH Moët Hennessey Louis Vuitton+	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 Basisartikele Einzelhandel (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			Raffles Medical Group Ltd
	Biotechnologie (N)		Basilea	Gilead Sciences		
	Pharmazeutika (N)	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 & Co.		Macquarie Group
	Versicherungen (N)	AXA, Aviva, Prudential	Swiss Life Holding AG			
	Immobilien (N)	Unibail-Rodamco Se+		Simon Property Group	Land and House Public Co Ltd+	CDL Hospitality, UOL Group Ltd, Frasers Centrepoint Trust
IT (O)	Software und Dienste (O)	SAP		Visa, Microsoft	Infosys, Alibaba, Baidu	
	Hardware und Ausrüstung (O) #		Logitech	Apple		Samsung Electronics
	Halbleiter und Geräte zur Halbleiterproduktion (N)#	ARM, Infineon Technologies AG+		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 26. April 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

Gezeitenwende

- Die Marktbedingungen verbessern sich für Hedge-Fonds. Für Rohstoffe ist der richtige Kaufzeitpunkt noch nicht gekommen.
- Für Immobilien bleiben die Aussichten durchwachsen.

Tobias Merath

Head of Cross Asset and AI analysis

tobias.merath@credit-suisse.com, +41 44 333 13 62

Alternative Investments entwickeln sich seit Jahresbeginn 2016 uneinheitlich. Während börsennotierte Immobilienanlagen sehr volatil sind, erholen sich Hedge-Fonds mittlerweile von ihrem schwachen Jahresstart. Etwas überraschend haben sich Rohstoffe im bisherigen Jahresverlauf als Top-Performer der Anlageklasse erwiesen. Wir denken jedoch, dass sich die relative Performance zwischen den alternativen Investments noch ändern wird.

Hedge-Fonds: Erholung von einem schwachen Jahresstart

Hedge-Fonds haben in den letzten Monaten unter schwierigen Marktbedingungen gelitten. Die wichtigsten Indizes sind zwischen dem 1. Januar und dem 31. März 2016 um über 2% gesunken. In den letzten Wochen ist die Volatilität an den Finanzmärkten zurückgegangen und die Wirtschaftsindikatoren und Liquiditätsbedingungen haben sich verbessert. Diese Faktoren dürften Hedge-Fonds im Allgemeinen zugutekommen. Wir schätzen jedoch die Aktienmärkte insgesamt negativ und den Ausblick für Fixed Income neutral ein. Daher liegen die besten Chancen unseres Erachtens bei Hedge-Fonds-Strategien, die weniger von der allgemeinen Marktentwicklung abhängen, sondern mehr auf alternative Risikoprämien setzen und Relative-Value-Trades tätigen, was mit traditionellen Anlagen nicht möglich ist. Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir Stile wie Equity Market Neutral, Fixed Income Arbitrage oder Global Macro.

Rohstoffe: Es lohnt sich nicht, auf die Rally aufzuspringen

Angeführt vom Öl haben die Rohstoffmärkte in der letzten Zeit stark zugelegt. Da keine neuen Investitionen mehr getätigt werden, ist das Angebot erstmals spürbar zurückgegangen. Dies hat am Markt für gute Stimmung gesorgt. Wir halten das weitere Aufwärtspotenzial jedoch für begrenzt und rechnen mit einem Rückschlag, der womöglich eine Einstiegsgelegenheit bieten wird. Einstweilen bestätigen wir unseren neutralen Ausblick für Rohstoffe.

Börsennotierte Immobilienanlagen: Ausblick für britische REITs verbessert sich

Die Märkte für börsennotierte Immobilienanlagen sind seit Anfang des Jahres recht volatil. Die Anlageklasse bietet eine vergleichsweise attraktive Rendite, ist jedoch gegenüber steigenden Zinsen anfällig. Daher bleiben wir insgesamt neutral. Wir sind jedoch der Meinung, dass sich innerhalb des Immobiliensegments die Aussichten für britische börsennotierte Immobiliengesellschaften (REITs) verbessern. Diese sind derzeit überverkauft und bergen daher Wertpotenzial, zumal die Mietdynamik weiterhin hoch ist. Im Gegensatz dazu dürften Schweizer Immobilienaktien unterdurchschnittlich abschneiden, da sich der Mietmarkt in der Schweiz abschwächt.

Brent-Öl hat sich von seinen Tiefs erholt

Letzter Datenpunkt: 21. April 2016. bbl = Barrel. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Datastream, Credit Suisse/IDC.

(22.04.2016)

Währungen

Auf der Suche nach Rendite und Wertpotenzial

- Wir beurteilen den USD gegenüber EUR, CHF, JPY und GBP weiterhin neutral. Bei den nordischen Währungen sehen wir Wertpotenzial und zyklische Unterstützung.
- Ausgewählte Hochzinswährungen aus Schwellenmärkten werden attraktiv.

Marcus Hettinger

Foreign Exchange Analysis
marcus.hettinger@credit-suisse.com, +41 44 333 13 63

Die Schwäche des USD seit Dezember 2015 entspricht dem historischen Muster, das sich jeweils nach dem Beginn eines grösseren Straffungszyklus der US-Notenbank (Fed) zeigt.

USD-Schwäche könnte sich abbauen

Sobald sich das Wachstum in den USA beschleunigt, dürften die Märkte die aktuell «dovishen» Erwartungen bezüglich der Fed-Politik neu bewerten. Dies wiederum könnte zu erneuten Kapitalabflüssen aus Währungen aus Regionen oder Ländern mit Aussenhandelsüberschüssen führen (z.B. EUR, CHF, JPY) und eine Aufwertung dieser Währungen verhindern. Wir erwarten daher, dass sich die kurzfristige Schwäche des USD abbaut, dass er aber seinen breiten Aufwärtstrend noch nicht wieder aufnimmt, weil auch seine charttechnische Situation weiterhin schwach ist. AUD und CAD dürften ihre jüngsten Gewinne halten können, da sich die Rohstoffpreise stabilisieren, wobei kurzfristige Gewinne aufgrund der nun neutralen Bewertungen und einer etwaigen Neueinschätzung der Fed-Politik unwahrscheinlich sind.

SEK und NOK bieten weiterhin Wertpotenzial

Wir beurteilen NOK unverändert positiv und schätzen neu auch SEK gegenüber EUR und CHF positiv ein. Beide Währungen scheinen weiterhin attraktiv bewertet. Die Stabilisierung der Ölpreise unterstützt die NOK; und NOK und SEK profitieren von einem Aussenhandelsüberschuss und einer niedrigen Staatsverschuldung. Schweden verzeichnet zudem ein starkes Wachstum und die Inflation hat sich stabilisiert, was unseres Erachtens die Wirksamkeit der expansiven Politik der Riksbank beschränkt. Da EUR/CHF in einer Spanne verharren dürfte, sind NOK und SEK in Europa aus unserer Sicht attraktiv gegenüber EUR und CHF.

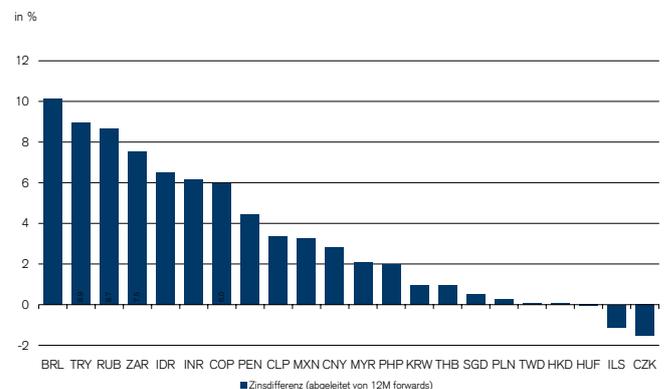
Ausgewählte Schwellenmarktwährungen scheinen attraktiv

Wir behalten unseren insgesamt neutralen Ausblick für Schwellenmarktwährungen bei. Das konjunkturelle Umfeld für Hochzinswährungen aus Schwellenmärkten wie RUB, ZAR, BRL und auch

TRY fällt aber weniger negativ aus; die Rohstoffpreise stabilisieren sich und das Wachstum zeigt eine Bodenbildung, wobei die politischen Risiken bleiben. Die Bewertungen sind weiterhin attraktiv und das charttechnische Bild hat sich verbessert. Die hohen Zinsen unterstützen diese Währungen und bieten Carry, weshalb einige Währungen aus Gesamttrendesicht attraktiv sind. Wir erwarten, dass asiatische Währungen gegenüber Lateinamerika und Europa, dem Nahen Osten und Afrika nach wie vor zurückbleiben. Dies liegt an ihrem niedrigeren Carry, weniger unterstützenden Bewertungen und dem schwächeren CNY. Anleger könnten Marktphasen mit abnehmendem Risikoappetit nutzen, um selektive Engagements einzugehen.

Hoher Carry in ausgewählten Schwellenmarktwährungen ist unterstützend

Zinsdifferenzen, abgeleitet aus 12M-Forwards versus USD



Letzter Datenpunkt: 19. April 2016. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

(22.04.2016)

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-Li-bor			10J		
	Kassa	3M	12M	Kassa	3M	12M
CHF	-0.72	-0.9 bis -0.7	-0.9 bis -0.7	-0.22	-0.3 bis -0.1	-0.1-0.1
EUR*	-0.25	-0.4 bis -0.2	-0.4 bis -0.2	0.30	0.3-0.5	0.5-0.7
USD	0.63	0.8-1.0	1.0-1.2	1.93	1.8-2.0	2.2-2.4
GBP	0.59	0.5-0.7	0.8-1.0	1.66	1.6-1.8	2.1-2.3
AUD	2.27	2.2-2.4	2.2-2.4	2.65	2.6-2.8	3.0-3.2
JPY	-0.04	-0.3 bis -0.1	-0.5 bis -0.3	-0.10	-0.2-0.0	0.0-0.2

Spotkurse sind Schlusskurse vom 26.04.2016. Prognosedatum: 22.04.2016. *3M-Euribor, **3M-Bank-Bill-Sätze

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Aktien

Index	Kassa	KGV	Div.-r. (%)	3M*	12M*
MSCI AC World**	891	15.7	3.0	840	920
USA S&P 500	2'092	16.9	2.5	1'900	2'080
Eurostoxx 50	3'121	13.5	4.7	3'200	3'280
UK FTSE 100	6'285	16.0	4.7	5'900	6'350
Japan Topix	1'392	13.2	2.1	1'300	1'420
Australien S&P/ASX 200	5'221	15.8	4.7	5'320	5'450
Kanada S&P/TSX Comp	13'809	17.1	3.0	13'000	13'900
Schweiz SMI	8'077	16.3	3.5	8'300	8'600
MSCI Emerging Markets**	95'772	12.1	2.9	91'000	98'000

Kurse vom 26.04.2016; *Prognose; **Bruttorendite (inkl. Dividenden).

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Rohstoffe

	Kassa	3M*	12M*
Gold (USD/Unze)	1'243.45	1'150	1'000
Silber (USD/Unze)	17.17	15	14
Platin (USD/Unze)	1'013.40	950	900
Palladium (USD/Unze)	604.58	600	600
Kupfer (USD/Tonne)	4'962.00	4'800	5'000
WTI-Rohöl (USD/Barrel)	44.04	40	45
Bloomberg Commodity Index	169.11	161	167

Spotkurse: Schlusskurse New York, 26.04.2016; *Prognose.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Unternehmensanleihen: Ausgewählte Indizes

	Rendite (%)	Spread (Bp)	Duration (Jahre)	3M-Prognose	12M-Prognose
BC IG Corporate USD	1.0	122	5.2	-0.2%	-1.0%

	Rendite (%)	Spread (Bp)	Duration (Jahre)	3M-Prognose	12M-Prognose
BC IG Corporate USD	3.2	146	7.3	0.8%	-0.5%
BC IG Financials USD	3.0	142	5.8	0.6%	0.6%
CS LSI ex Govt CHF	-0.1	47	6.2	-0.5%	-2.0%
BC High Yield Corp USD	7.6	586	4.2	1.1%	3.9%
BC High Yield Pan EUR	4.7	417	4.1	0.9%	3.1%
JPM EM Hard Curr USD	5.8	376	7.9	1.1%	3.0%
JPM EM Local Curr, abgesichert in USD	6.4	n.a.	4.9	1.0%	3.5%

BC = Barclays Capital, IG = Investment Grade, CS = Credit Suisse, JPM = JP Morgan (EMBI+ und GBI Gl. Div). Indexdaten vom 26.04.2016.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Währungen

	Spot	3M	12M
EUR/USD	1.13	1.10-1.14	1.03-1.07
USD/CHF	0.97	0.96-1.00	1.04-1.08
EUR/CHF	1.10	1.08-1.12	1.09-1.13
USD/JPY	111	107-111	107-111
EUR/JPY	126	120-124	112-116
EUR/GBP	0.77	0.76-0.80	0.71-0.75
GBP/USD	1.46	1.41-1.45	1.41-1.45
AUD/USD	0.77	0.75-0.79	0.75-0.79
USD/CAD	1.26	1.26-1.30	1.26-1.30
EUR/SEK	9.17	8.98-9.02	8.78-8.82
EUR/NOK	9.22	8.98-9.02	8.68-8.72
EUR/PLN	4.38	4.28-4.32	4.28-4.32
USD/CNY	6.49	6.53-6.57	6.78-6.82
USD/SGD	1.35	1.36-1.40	1.39-1.43
USD/KRW	1'151	1'160-1'180	1'190-1'210
USD/INR	66.5	65-67	65-67
USD/BRL	3.63	3.37-3.47	3.45-3.55
USD/MXN	17.4	16.9-17.1	16.6-16.8

Spotkurse: Schlusskurse London, 26.04.2016.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Reales BIP-Wachstum und Inflation

in %	BIP-Wachstum			Inflation		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
CH	0.9	1.0	1.5	-1.1	-0.5	0.0
EWU	1.6	1.5	1.5	0.0	0.2	1.4
USA	2.4	1.8	2.0	0.1	1.0	2.0
UK	2.3	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: 14.04.2016.

Quelle: Credit Suisse

(27.04.2016)

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	Bei 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	Hartwährung	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 häufig verwendete Wahrungscodes

Code	Währung	Code	Währung
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 veraussem) 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 veraussem, 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 Erlauerungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Zusätzliche Informationen erhalten Sie ausserdem in der Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten.

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 Erlauerung. 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 Erlauerungen 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.csinfra.net>

Abonnemente (Kunden)

Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater, um diese Publikation zu abonnieren

Abonnemente (intern)

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

Autoren

Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer

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

Marcus Hettinger
Foreign Exchange Analysis
+41 44 333 13 63
marcus.hettinger@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
+44 20 7883 0448
joachim.klement@credit-suisse.com

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

Jessie Gisiger
Fixed Income Analysis
+41 44 333 06 39
jessie.gisiger@credit-suisse.com

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

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