

Globale Anlagestrategie

# Politische Risiken nehmen zu

Seite 8

Anlagestrategie Europa  
**Risikoappetit dürfte in Europa  
nachlassen**  
Seite 3

Wirtschaft  
**Geringere Wachstumssorgen  
in Industriestaaten**  
Seite 7

Themes in Portfolios  
**Herausforderungen in  
seitwärts tendierenden  
Märkten meistern**  
Seite 10

**Wichtige Informationen**

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

# Editorial



**Michael Strobaek**  
Global Chief Investment Officer



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

Die politischen Risiken nehmen zu. Der Ausgang des in weniger als einem Monat stattfindenden Referendums über die EU-Mitgliedschaft Grossbritanniens ist unsicher. Italien wird bis Oktober ein Referendum über parlamentarische Reformen abhalten; eine Ablehnung könnte eine instabile Regierung zur Folge haben. Die US-Präsidentschaftswahlen stehen zwar erst in fünf Monaten an, könnten aber schon bald zur globalen Marktunsicherheit beizutragen beginnen. Angesichts weiterer Unruheherde, wie z.B. der Konflikte im Nahen Osten, und des Gebarens populistischer oder nationalistischer Regierungen scheinen die Märkte derzeit selbstzufrieden. Unsere vorsichtige Einschätzung globaler Aktien beruht darüber hinaus auf einem nach wie vor flauen Weltwirtschaftswachstum, schwachen Unternehmensgewinnen in Europa und den USA sowie dem unsicheren Timing der nächsten Leitzinserhöhung in den USA. Gleichzeitig eröffnen politische Veränderungen aber auch neue Chancen: In Brasilien scheinen Lokalwährungsanleihen relativ gut positioniert, und Argentinien kombiniert hohe Renditen mit sich verbessernden gesamtwirtschaftlichen Daten.

Dieser Investment Monthly ist der letzte für Giles Keating, Deputy Global CIO, der nach 30 Jahren engagierter Arbeit bei der Credit Suisse in den Ruhestand tritt. Giles genießt sowohl in unserer Branche als auch in der akademischen Welt, im Journalismus und in der öffentlichen Politik hohes Renommee. Er ist ein begnadeter Redner und Verfasser von Analysen, die zum Nachdenken anregen. Die Breite und Tiefe seines Wissens und seine Fähigkeit, ungewöhnliche Gedanken zu formulieren, haben mein Team und mich selbst immer inspiriert. Wie Kunden und Kollegen rund um den Erdball werde auch ich die partnerschaftliche Zusammenarbeit mit Giles vermissen und seine zahlreichen Verdienste in Erinnerung behalten. Letztere werden bei der Credit Suisse eine bleibende Wirkung haben.

Mit freundlichen Grüßen

**Michael Strobaek, Global Chief Investment Officer**

## In dieser Ausgabe

### Anlagestrategie Europa

Risikoappetit dürfte in Europa nachlassen → Seite 3

### Hintergrund Europa

Das EZB-Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors → Seite 5

### Wirtschaft

Geringere Wachstumssorgen in Industriestaaten → Seite 7

### Globale Anlagestrategie

Politische Risiken nehmen zu → Seite 8

### Überblick der Asset Allocation von Mandatskunden

Die Weltwirtschaft bleibt verhalten → Seite 9

### Themes in Portfolios

Herausforderungen in seitwärts tendierenden Märkten meistern → Seite 10

### Sonderthema

Anpassung in den Schwellenländern: Eine langwierige Angelegenheit → Seite 12

### Sonderthema

Clinton gegen Trump: Drei Szenarien für die Wirtschaftspolitik und die Märkte → Seite 13

### Fixed Income

Anleihenrenditen bleiben niedrig, aber Bewertungen sind unattraktiv → Seite 15

### Aktien

Politik und Fed sorgen für Unsicherheit, Einschätzung bleibt negativ → Seite 16

### Alternative Investments

Abweichungen zwischen alternativen Investments → Seite 18

### Währungen

Die Volatilität dürfte im Juni zunehmen → Seite 19

### Prognosen

Forecast Summary → Seite 20

Redaktionsschluss: 25. Mai 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

# Risikoappetit dürfte in Europa nachlassen

- Angesichts von Ereignisrisiken und einer mittlerweile neutralen Bewertung ändern wir unsere Einschätzung spanischer Aktien auf Neutral.
- Wir schätzen italienische Staatsanleihen nun neutral ein und belassen deutsche Bundesanleihen in Europa auf Underperform.

**Michael O'Sullivan**

CIO-IWM

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

**Marc Häfliger**

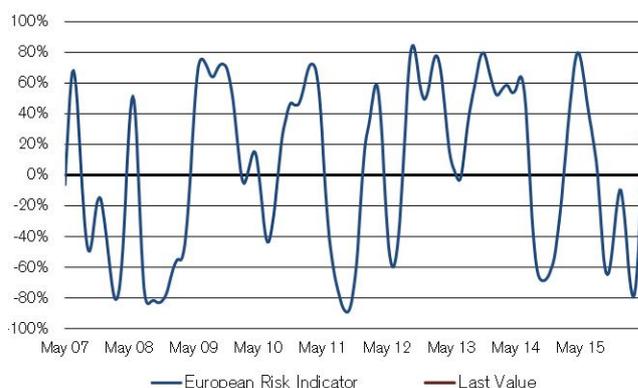
Investment Strategy CIO IWM

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

Im letzten Monat haben europäische Risikoanlagen im Allgemeinen Verluste erlitten. Offenbar üben sich die Anleger so kurz vor dem britischen Referendum über den Verbleib in der Europäischen Union in Zurückhaltung. Wir haben insgesamt den Eindruck, dass den Aktienmärkten nach der im Februar begonnenen Rally nun allmählich die Puste ausgeht. Im Februar war unser Risikoappetit-Indikator für Europa so tief gesunken wie seit der Wirtschafts- und Finanzkrise der Jahre 2008 und 2011 nicht mehr. Seitdem hat er sich wieder erholt (vgl. Abbildung), doch unseres Erachtens hat die Risikobereitschaft bereits ihren Zenit erreicht.

**Zeit für eine Risikoverringering**

Daher möchten wir in diesem Monat das Risiko unseres europäischen Portfolios reduzieren. Es stehen mehrere riskante Ereignisse bevor. Ausserdem schätzen wir globale Aktien insgesamt weiterhin negativ ein. Zuerst ändern wir unsere Einschätzung spanischer Aktien von Outperform zu Neutral. Im März hatten wir den spanischen Markt nach der anfänglichen Rally europäischer Aktien auf Outperform gesetzt, um ein Gegengewicht zu unserer Underperform-Einschätzung italienischer Aktien zu schaffen. Seitdem hat sich Italien etwas schlechter entwickelt als Spanien, doch die Bewertung spanischer Aktien ist mittlerweile neutral. Im Vorfeld der am 26. Juni stattfindenden Parlamentswahlen in Spanien schätzen wir Spanien nun mit Neutral ein. Für Italien halten wir jedoch unser Underperform-Rating bei, da uns die Verfassung des italienischen Bankensektors weiterhin Sorgen bereitet. Was andere Teile Europas betrifft, rechnen wir beim schwedischen Aktienmarkt nicht mehr länger mit einer Outperformance. Aufgrund unserer vorsichtigeren Einschätzung des Konjunktur- bzw. Risikoausblicks beurteilen wir den Markt nun mit Neutral. Wir gehen nämlich von einer relativen Aufwertung der schwedischen Krone aus, was für die Exportwirtschaft ein Risiko darstellt.

**Europäischer Risikoappetit-Indikator**

Vertikale Achse: Spearman-Rank-Korrelation zwischen dem gemessenen Risiko einer Gruppe von 20 europäischen Vermögenswerten und ihrer jüngsten Performance. Ein Wert von >100% bedeutet, dass am Markt eine starke Tendenz zu Käufen riskanterer Anlagen besteht, ein Wert von <100% bedeutet, dass am Markt eine starke Tendenz zu Käufen sichererer Anlagen besteht.

Letzter Datenpunkt: 14. April 2016. Hinweis: Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Credit Suisse.

Im Fixed-Income-Segment verharren die Renditen deutscher Bundesanleihen auf niedrigem Niveau. Sie folgten somit nicht dem Muster des vergangenen Jahres, als sie von einem sehr niedrigen Niveau auf fast 1% anstiegen. Entsprechend verbleiben europäische Bankaktien, deren Ergebnisse uneinheitlich ausgefallen sind, auf einem historisch niedrigen Bewertungsniveau. Wir befürchten, dass deutsche Bundesanleihen stark überbewertet sind und die Möglichkeit einer wirtschaftlichen Erholung in Europa nicht ausreichend eskomptieren. Daher rechnen wir auf gesamteuropäischer Ebene weiterhin mit einer Underperformance deutscher Bundesanleihen. Das Underperform-Rating erfolgt auf regionaler Ebene. Auf globaler Ebene hat das Anlagekomitee deutsche Bundesanleihen dagegen auf Neutral gesetzt. Im Rahmen unserer Risikoverringeringstrategie ändern wir auch unsere Einschätzung italienischer Anleihen von Outperform auf Neutral.

**Marktausblick Europa (relativ zum jeweiligen Benchmark)**

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

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

**Auf relativer Basis belassen wir unser Rating für EEMEA-Aktien bei Neutral**

Wir rechnen damit, dass sich Aktien in Osteuropa, dem Nahen Osten und Afrika (EEMEA-Region) in Einklang mit dem Benchmark (MSCI Emerging Markets, MSCI EM) entwickeln werden. Deshalb schätzen wir die Region weiterhin auf relativer Basis neutral ein. Die Haupteinflussfaktoren für unsere Länder-Ratings innerhalb der EEMEA-Region sind weiterhin intakt. Südafrika hat nach wie vor mit einer widrigen Mischung aus anhaltender Wachstumsabschwächung, strukturellen Einschränkungen und einem schwierigen politischen Umfeld zu kämpfen (u.a. mit der jüngsten Verunsicherung über die Festnahme von Finanzminister Pravin Gordhan, die zu einer deutlichen Abwertung des ZAR führte). Vor diesem Hintergrund konnte selbst eine Verbesserung der Rohstoffpreise den südafrikanischen Aktienmärkten, die weiterhin teuer bewertet sind, keinen Auftrieb verleihen. Daher behalten wir unsere Underperform-Einschätzung bei. Im Gegenzug schätzen wir russische Aktien mit Outperform ein. Deren charttechnischer Ausblick (relativ zum Benchmark MSCI EM) ist positiv und ihre Bewertung vergleichsweise attraktiv. Polnische und türkische Aktien beurteilen wir mit Neutral.

**Gewinnmitnahmen bei südafrikanischen Lokalwährungsanleihen**

Im Fixed-Income-Segment nehmen wir bei südafrikanischen Lokalwährungsanleihen Gewinne mit. Unsere Einschätzung haben wir von Underperform auf Neutral erhöht. Zwar wird die South African Reserve Bank unseres Erachtens ihre «hawkische» Haltung beibehalten, doch die Zinserhöhungen dürften weiter verschoben werden, da die Aufwärtsrisiken für die Inflation nachgelassen haben. Unsere Einschätzungen für andere Lokalwährungsanleihen behalten wir unverändert bei. So beurteilen wir Russland und die Türkei weiterhin mit Neutral und Polen mit Underperform. Auch bei den Hartwährungsanleihen belassen wir unser Rating für Südafrika, die Türkei und Russland bei Neutral.

**Keine Änderung an unseren Einschätzungen der EEMEA-Währungen**

In Ermangelung neuer Katalysatoren belassen wir unsere Einschätzungen für die Währungen von Osteuropa, dem Nahen Osten und Afrika (gegenüber dem USD) unverändert: Neutral für USD/PLN, USD/TRY und USD/RUB, und Negativ für USD/ZAR (d.h. wir rechnen mit einer Outperformance des ZAR gegenüber dem USD).

**Marktausblick Schwellenländer (relativ zum jeweiligen Benchmark)**

Land	Lokalwährungsanleihen	Hartwährungsanleihen	Aktien
<b>Benchmark</b>	<b>JPM EMBI Global Diversified Local Currency</b>	<b>JPM EMBI Global Diversified Hard Currency</b>	<b>MSCI EM</b>
Russland	Neutral	Neutral	Outperform
Polen	Underperform	n/a	Neutral
Türkei	Neutral	Neutral	Neutral
Südafrika	Neutral	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](http://www.credit-suisse.com/cio/film)

(23.05.2016)

## Hintergrund Europa

# Das EZB-Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors

- Die Risikoprämien der auf Euro lautenden Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors dürften vor der Umsetzung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Program, CSPP) konsolidieren. Es droht jedoch ein Anstieg der Verschuldung der Unternehmen.
- In den Juni gehend bevorzugen wir Baustoffe gegenüber Chemikalien, Technologie und Lower-Tier-2-Bankanleihen.

**Jessie Gisiger**

Fixed Income Analysis

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

Nach Ankündigung des CSPP am 10. März gab die Europäische Zentralbank (EZB) an ihrer April-Sitzung weitere Einzelheiten bekannt (vgl. Tabelle 1). Die Umsetzung des Programms startet im Juni und die EZB möchte dabei grösstmöglichen Spielraum bewahren.

Die Bekanntgabe des CSPP hat bei den auf Euro lautenden Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Status (EUR IG) eine so starke Rally wie seit 2013 nicht mehr ausgelöst. Gegenüber dem Höchststand im Februar sind die EUR-IG-Spreads um fast 40 auf 130 Basispunkte (Bp) zurückgegangen. Die modifizierte Duration ist im gleichen Zeitraum von unter 5 auf 5.3 gestiegen. Dadurch hat sich die Gesamrendite seit Jahresanfang auf 2.9% (Stand: 17. Mai) erhöht. Die EZB-Ankündigung spiegelt sich auch in einer stärkeren Spreadverengung bei Nicht-Finanz-Anleihen wider, die mit 120 Bp 20 Bp niedriger notieren als noch Anfang 2016. Derweil werden Finanzanleihen, die abgesehen von Versicherungsanleihen nicht Teil des CSPP sind, weiter mit 142 Bp gehandelt, was in etwa dem Jahresanfangsniveau entspricht. Durch diese starke technische Unterstützung ist die Verfallrendite von EUR-IG-Anleihen auf 1% gestiegen, wobei 4% aller Anleihen im negativen Bereich und 72% unter 1% rentieren.

Haben EUR-IG-Anleihen nach ihrem starken Verlauf weiteres Performancepotenzial? Eines der grössten Risiken liegt unseres Erachtens darin, dass EUR-IG-Unternehmen die Gelegenheit für eine Erhöhung ihres Verschuldungsgrads («Releveraging») nutzen könnten. Am Primärmarkt für Nicht-Finanz-Anleihen hat die Emissionstätigkeit seit März wieder an Dynamik gewonnen. Das Bruttoemissionsvolumen liegt bei EUR 140 Mrd. Der Anstieg der Ver-

schuldung betrifft bisher vor allem die Sektoren Automobile, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie Energie, die in den letzten Quartalen unter einem drastischen Gewinnrückgang zu leiden hatten. Neben diesen Sektoren würden wir auch gegenüber Large Caps, die stark von der allgemeinen Marktentwicklung abhängen (hohes Beta), Vorsicht walten lassen. Diese erhöhen aufgrund geplanter Fusionen und Übernahmen freiwillig ihre Verschuldung. Im Gegensatz dazu scheinen andere Sektoren dieser Strategie noch nicht so recht folgen zu wollen. Vielmehr halten sie sich bei Ausgaben via Verschuldung weiterhin stark zurück. Viele Unternehmensvorstände haben den jüngsten Ausverkauf bei Risikoanlagen, den geringen Zugang zum Kapitalmarkt und den unsicheren Konjunkturausblick noch allzu gut in Erinnerung. Die Ironie dabei ist: Je mehr neue Instrumente die EZB einsetzt, umso mehr werden solche Ängste geschürt und umso mehr scheuen Unternehmen neue Investitionen. Dies dürfte sich erst nach einer langen stabilen Markt- und Wirtschaftsphase ändern.

Wir schätzen die Käufe der EZB im Rahmen des CSPP auf monatlich EUR 2–5 Mrd. Da das durchschnittliche monatliche Nettoemissionsvolumen in den letzten zwölf Monaten bei EUR 5 Mrd. lag, werden die EUR-IG-Spreads unseres Erachtens im Juni auf dem aktuellen Niveau konsolidieren. Wir halten das weitere Aufwärtspotenzial der Gesamrenditen von EUR-IG-Anleihen für begrenzt, zumal in Euro denominated Benchmark-Staatsanleihen unattraktive Renditen aufweisen. Daher würden wir lieber nicht auf die von der EZB ausgelöste technische Dynamik setzen und stattdessen die Fundamentaldaten und die relative Sektorperformance im Auge behalten. Derzeit bevorzugen wir den Sektor Baustoffe aufgrund der stärkeren Bonitätskennzahlen und des günstigeren Makroumfelds. Chemikalien, Technologie und Lower-Tier-2-Bankanleihen schätzen wir vor allem wegen der Angebots- und Ereignisrisiken mit Underperform ein. (20.05.2016)

## Überblick über das CSPP der EZB

### Allgemeine Aufnahmekriterien

Emittent	Der Emittent ist kein Kreditinstitut und hat keine Muttergesellschaft, die eine Bank ist. Das Volumen der für das Programm infrage kommenden Wertpapiere beträgt schätzungsweise etwa EUR 700 Mrd.
Domizil	Eurozone.
Währung	EUR.
Rating	Mindestens ein Rating muss «BBB-/Baa3» oder höher sein.
Besicherung	Alle Anleihen müssen gemäss dem Sicherheitenrahmen des Eurosystems notenbankfähig sein.
Emissionsvolumen	Kein Mindestvolumen (d.h. auch nicht indexfähige Volumina werden in das Programm aufgenommen).
Restlaufzeit	6 Monate bis 30 Jahre.

### EZB-Regeln für CSPP-Käufe

Wertpapierobergrenze	70% je Wertpapier (ISIN) wie beim Programm zum Ankauf forderungsbesicherter Wertpapiere. Für Unternehmen, auf die staatliche, regionale oder lokale Behörden einen beherrschenden Einfluss nehmen können, gilt die 33%-Obergrenze des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP).
Benchmark	Auf der Grundlage des Benchmark-Portfolios der EZB; die Gewichtungen werden auf Ebene der einzelnen Emittentengruppen anhand des Marktwerts festgelegt.
Reinvestition	Erlöse aus fällig gewordenen Anleihen werden «so lange wie nötig» reinvestiert.
Herabstufungsrisiko	Noch keine besondere Strategie für den Fall einer Herabstufung auf High-Yield-Status nach erfolgtem Kauf.

Quelle: EZB, Credit Suisse

## Wirtschaft

# Geringere Wachstumssorgen in Industriestaaten

- Die US-Wirtschaft zeigt zaghafte Anzeichen einer Erholung, was nahelegt, dass die US-Notenbank (Fed) die Zinsen im 2. Halbjahr wohl erneut wird anheben können.
- Auch andere wichtige Industrieländer dürften sich weiter verbessern, China dagegen verlangsamen. Insgesamt bleibt das Wachstum in den Schwellenmärkten voraussichtlich relativ stabil, jedoch verhalten.

**Philipp Waeber**

Global Macro Research  
philipp.waeber@credit-suisse.com, +41 44 333 28 08

Die globalen Wachstumssorgen, die zu Jahresbeginn aufkamen, haben etwas nachgelassen, fielen doch die jüngsten Daten aus den Industrieländern relativ beruhigend aus. Die Einkaufsmanagerindizes deuten auf eine gewisse Stabilisierung hin, während andere Daten sogar eine leichte Wirtschaftserholung signalisieren.

**Zaghafte Anzeichen für Konjunkturerholung in den USA**

Nach einem schwachen 1. Quartal gibt es zaghafte Anzeichen, dass die US-Konjunktur im 2. Quartal anzieht. Besonders ermutigend war die Erholung der Einzelhandelsumsätze und des Konsumentenvertrauens – ein Signal, dass der private Konsum der Treiber der anhaltenden wirtschaftlichen Erholung bleiben dürfte. Damit aber die Fed ihren Straffungszyklus fortsetzen kann, muss diese Erholung unseres Erachtens noch durch weitere Daten bestätigt werden. Deshalb sind wir der Meinung, dass trotz der jüngsten eher «hawkishen» Kommentare von Fed-Vertretern und der im Protokoll zur April-Sitzung des Offenmarktausschusses erwähnten möglichen Zinserhöhung im Juni eine Anhebung im September wahrscheinlicher ist.

**Fokus auf Politik in Europa, Japan entgeht Rezession**

Die Erholung in der Eurozone hat etwas an Fahrt aufgenommen, und die Daten zum Bruttoinlandsprodukt in Deutschland, Frankreich und Spanien überraschten positiv. Die Erholung dürfte sich fortsetzen, da ein graduelles Kreditwachstum in Kombination mit der Beschäftigungszunahme die Konsumausgaben stützt. Der Fokus verschiebt sich zunehmend auf die Politik und damit verbundene Unsicherheiten, wobei das wichtigste Ereignis die Abstimmung über die EU-Mitgliedschaft Grossbritanniens am 23. Juni ist.

In Japan kompensierte das Wachstum im 1. Quartal die vorherige Wirtschaftsschwäche. Wenngleich die Dynamik eher verhalten bleibt, scheint eine marginale Verbesserung im 2. Halbjahr 2016 wahrscheinlich. Der kommende Nachtragshaushalt und die

anziehenden Reallöhne – das Ergebnis höherer Bonuszahlungen und einer Null-Inflation – dürften die Binnennachfrage stützen. Trotzdem bleiben die Unternehmensinvestitionen in Japan und andernorts gedämpft.

**Stabilisierung in Schwellenmärkten, Risiken in China**

In den Schwellenmärkten erwarten wir, dass der jüngste Seitwärtstrend in vielen Ländern anhalten wird (vgl. Sonderthema zur Anpassung in den Schwellenländern). Überkapazitäten, weiterhin restriktive monetäre Bedingungen und eine hohe Verschuldung implizieren, dass sich das Wachstum in China wieder verlangsamen wird, wenn die Impulse der jüngsten fiskalischen Stimulusmassnahmen auslaufen.

**Composite-Einkaufsmanagerindizes**

Über 50 signalisiert Expansion



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

(20.05.2016)

## Globale Anlagestrategie

# Politische Risiken nehmen zu

- Wir bleiben in Bezug auf globale Aktien zurückhaltend, nehmen Gewinne auf unserer erfolgreichen Übergewichtung australischer Aktien mit und halten an unserer Präferenz der Märkte Eurozone und Schweiz fest.
- Wir gewichten die Fixed-Income-Anlageklasse unverändert neutral und favorisieren Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Am Devisenmarkt beurteilen wir die Hauptwährungen untereinander weiterhin neutral, sind aber hinsichtlich der skandinavischen Währungen optimistisch.

**Nannette Hechler-Fayd'herbe**

Head of Investment Strategy

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

Wie von uns erwartet, haben globale Aktien im vergangenen Monat wegen fehlender neuer Impulse an Schwung verloren. Im Gegensatz dazu behaupteten sich Rohstoffe im Allgemeinen und Energierohstoffe im Besonderen deutlich besser als erwartet, was angebotsseitigen Störungen zu verdanken war und der absoluten Performance unserer Portfolios Unterstützung bot. Mit Blick auf den USD hatte der Markt die Möglichkeit einer Leitzinserhöhung durch die US-Notenbank (Fed) in den kommenden Monaten weitgehend ausgepreist, bevor er diese jüngst wieder einzupreisen begann. Wir bleiben in Bezug auf globale Aktien vorsichtig, zumal sich diverse politische und geldpolitische Ereignisrisiken abzeichnen. Angesichts wieder höherer US-Renditen halten wir zudem aus ähnlichen Gründen an unserer neutralen Gewichtung von Fixed-Income-Instrumenten fest. Unsere Anlagestrategie bleibt folglich flexibel und risikoarm; sie sieht genügend liquide Mittel vor, um in sich eröffnende Gelegenheiten investieren zu können.

**Aktien: Gewinnmitnahme auf australischen Aktien; Reduktion der Untergewichtung von US-Aktien**

Unsere Outperform-Empfehlung für australische Aktien hat sich ausgezahlt: Wir haben die Ziele, die wir uns gesetzt haben, erreicht, und die Bewertungen sind nun weniger überzeugend. Wir erachten daher den Zeitpunkt für Gewinnmitnahmen als günstig. Investoren, die unsere Strategie umgesetzt haben, können einen Teil des Erlöses nun in US-Aktien investieren, wenn sie in diesen stark untergewichtet engagiert sind. Anlegern, die überschüssige liquide Mittel einsetzen möchten, empfehlen wir weiterhin Aktien aus der Eurozone und der Schweiz. Wir sind nach wie vor überzeugt, dass sie von diversen positiven Faktoren profitieren und gutes Erholungspotenzial aufweisen, sobald die Fed ihre zinsseitige Normalisierung letztlich weiterverfolgt.

**Fixed Income: Neutral in Bezug auf US-amerikanische und deutsche Anleihen**

Wir rechnen nicht mehr mit einer Underperformance deutscher Bundesanleihen und beurteilen nun auch US-Treasurys neutraler, zumal bessere US-Konjunkturdaten in den kommenden Wochen

dafür sorgen könnten, dass erneut eine Anhebung der Fed Funds Rate eskomptiert wird. Wir bevorzugen weiterhin Investment-Grade-Unternehmensanleihen.

**Devisenmärkte: Neutraler Ausblick für Hauptwährungen; optimistisch für NOK, SEK und MXN; RUB bietet attraktiven Carry**

Währungen aus Ländern mit hohem Leistungsbilanzüberschuss sind besonders gut unterstützt, wenn es an den Devisenmärkten an anderen Impulsen fehlt. Der JPY, EUR und CHF profitierten dementsprechend, wodurch sich die Unterbewertung des JPY und des EUR reduzierte, während der CHF nach wie vor teuer ist. Die NOK, die SEK und der RUB scheinen klar attraktiv bewertet und profitieren von hohen Überschüssen. Zudem ist auch der MXN günstig bewertet. Wir bleiben folglich in Bezug auf die NOK, die SEK und den MXN optimistisch, während der RUB auch aufgrund seines Zinsvorteils (Carry) attraktiv ist. Der USD hat darunter gelitten, dass die Märkte eine Leitzinserhöhung durch die Fed ausgepreist haben. Der «Greenback» könnte sich jedoch erholen, wenn die US-Wirtschaftsdaten besser ausfallen und die Risikoabneigung in der Zeit um das Referendum zur Mitgliedschaft Grossbritannien in der Europäischen Union (23. Juni) wieder steigt. Ähnlich würde sich wohl auch eine etwaige Zunahme der nationalistischen oder populistischen Stimmung in anderen Ländern Europas auswirken (z.B. rund um den 26. Juni, wenn Spanien Parlamentswahlen abhält). Wir bleiben mit Blick auf die Hauptwährungen untereinander neutral positioniert.

**Alternative Investments: Im Rohstoffsektor Exposure gegenüber Industriemetallen zurückfahren**

Im Zuge der nachlassenden Nachfrage in China dürften sich Industriemetalle unseres Erachtens mit einer weiteren Schwächephase konfrontiert sehen. Da der Angebotsüberhang Bestand hat, rechnen wir für diesen Rohstoff-Teilsektor neu mit einer Underperformance. Darüber hinaus erwarten wir weiterhin eine Underperformance von Edelmetallen sowie eine Outperformance von Agrarrohstoffen. Unsere Ausblicke für Hedge-Fonds und Immobilien bleiben unverändert. (23.05.2016)

Überblick der Asset Allocation von Mandatskunden

# Die Weltwirtschaft bleibt verhalten

■ Engagement in australischen Aktien in Richtung Neutral reduziert.

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

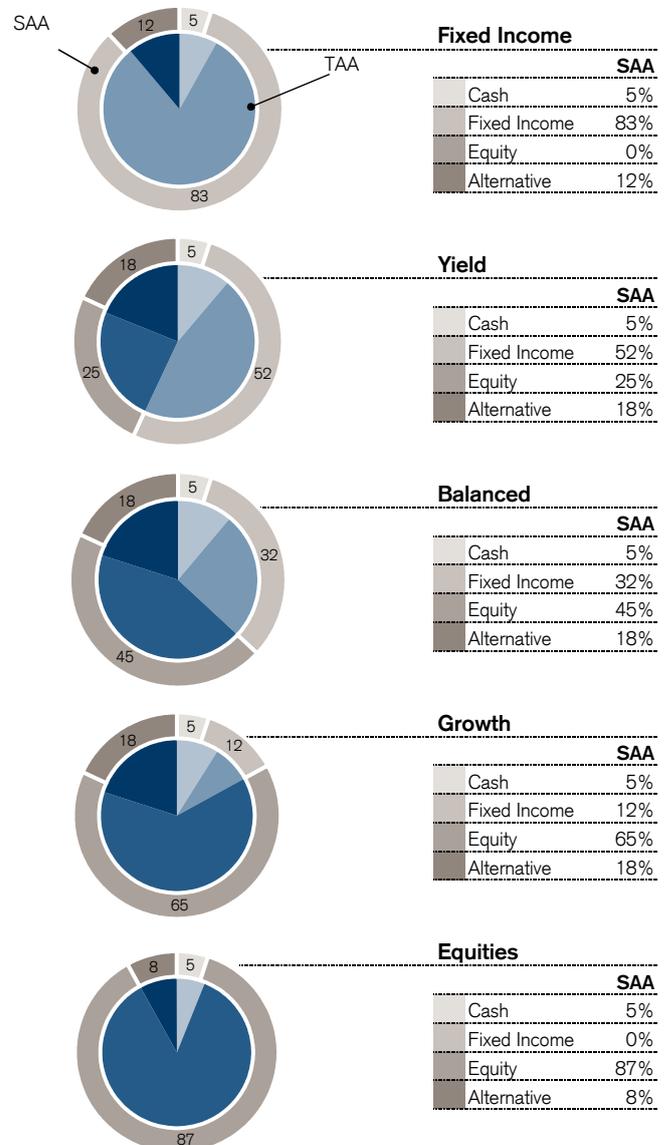
Das Anlagekomitee der Credit Suisse beendete seine letzte Sitzung, ohne seine vorsichtige Einschätzung globaler Aktien zu ändern. Da die Gewinne sinken und mit eher steigenden US-Zinsen gerechnet wird, macht der Markt bei den aktuellen Bewertungen einen selbstzufriedenen Eindruck. Angesichts beträchtlicher politischer und geldpolitischer Risiken im kommenden Sommer besteht eindeutig das Risiko einer weiteren Korrektur. Die Private Mandates und Wealth Management Funds bleiben in Aktien im Vergleich zur strategischen Asset Allocation untergewichtet. Nach ihrer mehrmonatigen Outperformance scheinen australische Aktien unserer Meinung nach nicht mehr günstig. Daher nehmen wir Gewinne mit und reduzieren unser Engagement in Richtung Neutral. Wir reinvestieren die Erlöse in kanadische Aktien, um unser Engagement in Aktien mit Rohstoffbezug zu diversifizieren und das Gesamtengagement in Aktien unverändert zu lassen. Innerhalb der Anlageklasse geben wir Aktien aus der Eurozone und der Schweiz weiterhin den Vorzug gegenüber US-amerikanischen und britischen Aktien.

Wie von der Europäischen Zentralbank und der US-Notenbank angedeutet, dürften die führenden Zentralbanken bei ihrer moderaten Politik bleiben. Nach der markanten Verengung der Spreads von Hochzins- und Schwellenländeranleihen seit Mitte Februar erscheint die Risikobereitschaft sehr gereift. Investment-Grade-Unternehmensanleihen und inflationsindexierte Anleihen betrachten wir weiter als die festverzinslichen Segmente, die im aktuellen Umfeld die besten Chancen bieten. Innerhalb der Anlageklasse der alternativen Investments sind wir in Hedge-Fonds immer noch übergewichtet.

Die Währungsallokation wird nicht verändert. Derzeit halten wir bei den Hauptwährungen keine wesentlichen 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

(24.05.2016)

## Themes in Portfolios

# Herausforderungen in seitwärts tendierenden Märkten meistern

- Wir erwarten, dass sich die Aktienmärkte in den nächsten Monaten in einer festen Spanne bewegen werden. In einem solchen Umfeld raten wir zu Anlagen in Hedge-Fonds-Strategien, die weiterhin positive Erträge erbringen können.
- Seit Jahresbeginn haben sich unsere Themen mit einer Trefferquote von 50% etwas schlechter entwickelt als erwartet. Einige unserer Themen wie Schweizer Qualität, inflationsgeschützte Anleihen und Unternehmen aus Schwellenmärkten, die von tieferen Ölpreisen profitieren, haben als breit gefasste Themen indes besser abgeschnitten als ihre jeweiligen Benchmarks.

## Joachim Klement

Thematic Research

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

Von Anfang Jahr bis Mitte Mai haben die bedeutendsten Märkte kaum Zugewinne verzeichnet. Der S&P 500 Index notiert etwa auf dem gleichen Niveau wie zu Jahresbeginn. Aktienindizes mit Rohstoffbezug, etwa jene in Kanada und Australien, liegen leicht im Plus, derweil die Aktienmärkte in der Eurozone und der Schweiz 5% bis 10% unter dem Stand vom Jahresanfang notieren.

In diesem Umfeld ist es von Vorteil, dass unsere Themes in Portfolios sowohl relativ defensive als auch relativ aggressive Themen umfassten. Als die Aktienmärkte im Januar und Februar nachgaben, schnitten die defensiveren Themen gut ab; in der Erholungsphase danach entwickelten sich indes die eher aggressiven Themen gut, zum Beispiel Spin-offs und Aktien, die von Fusionen und Übernahmen betroffen sein könnten. In den letzten Wochen rückten dann wieder die defensiveren Themen stärker ins Rampenlicht.

## In nächster Zeit bevorzugen wir defensivere Themen

Für die nächsten Monate erwarten wir seitwärts tendierende bis leicht nachgebende Märkte, sodass relativ defensive Themen weiter gut abschneiden dürften. Das gilt besonders für Schweizer Qualitätstitel und Aktien aus Schwellenländern, die von niedrigeren Ölpreisen profitieren. Die Ölpreise sind zuletzt zwar stark gestiegen, und durch die Verschiebung des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage dürften die Preise nicht weit unter den aktuellen Niveaus Unterstützung finden, jedoch erscheint das weitere Aufwärtspotenzial kurzfristig begrenzt. Dies dürfte wiederum Unternehmen unterstützen, die weniger stark von hohen Ölpreisen abhängig sind.

Im Fixed-Income-Bereich hat sich unsere Präferenz für inflationsgeschützte Staatsanleihen seit Jahresbeginn sehr gut ausgezahlt – vor allem in den USA und Grossbritannien, wo der Inflationsdruck weiter wächst. In den USA dürften das zügigere reale Lohnwachstum und der weniger negative Beitrag des Öls und anderer Energierohstoffe zur Gesamtinflation zu einem allmählichen Anstieg der Konsumentenpreis-inflation von aktuell 0.9% auf ein normaleres Niveau von 2% führen, auf dem die Kerninflation be-

reits liegt. In Grossbritannien wächst infolge des schwächeren GBP der Inflationsdruck durch höhere Importpreise, was britischen inflationsgeschützten Giltis wiederum zugute kommen dürfte.

## Ausgewählte Strategien für seitwärts tendierende Märkte

Wir erwarten, dass der aktuelle Seitwärtstrend an den Aktienmärkten noch geraume Zeit andauern wird. In seitwärts tendierenden Märkten positive Renditen zu erzielen ist nicht einfach. Mit alternativen Investments sind aber immer noch positive absolute Renditen möglich, können sie doch unkonventionelle Renditequellen nutzen. So bietet etwa unser Thema Mikrofinanz risikoarme alternative Investments, mit denen sich selbst im aktuellen Marktumfeld positive Renditen bei wenig Volatilität erzielen lassen.

In diesem Monat schliessen wir unsere bisherige Empfehlung, im Hedge-Fonds-Bereich Merger-Arbitrage-Strategien zu bevorzugen, und eröffnen ein neues Thema mit Schwerpunkt auf Hedge-Fonds-Strategien, die sich in diesen Märkten gut entwickeln können. Das neue Thema «In richtungslosen Märkten Renditen erzielen» ist zugleich eines unserer Top-Themen. Um diese Strategien zu ermitteln, prüften wir zuerst das systematische Risiko (Markt-Beta) verschiedener Hedge-Fonds-Strategien im Vergleich zum globalen Aktienmarkt. Global-Macro-, Fixed-Income-Arbitrage- und Equity-Market-Neutral-Strategien stechen bei dieser Analyse heraus.

Global-Macro-Strategien sind flexible Strategien, die in alle Anlageklassen investieren und wirtschaftliche, politische und marktspezifische Entwicklungen in aller Welt auszunutzen versuchen. Sie gehen keine systematischen Engagements in Aktienmärkten ein, sondern versuchen eher, etwa vom Auseinanderdriften der Geldpolitik zu profitieren.

Fixed-Income-Arbitrage-Strategien versuchen, Fehlbewertungen an den Anleihenmärkten und erwartete Veränderungen der Renditekurve auszunutzen. Sie könnten zum Beispiel eine unterbewertet anmutende oder notleidende Unternehmensanleihe kaufen und das Zinsänderungsrisiko durch den Verkauf eines Future auf Staatsanleihen absichern. Ebenso könnten diese Hedge-Fonds versuchen, von der aktuellen Zinsnormalisierung in den USA zu profitieren.

Equity-Market-Neutral-Strategien schliesslich versuchen, die Streuung zwischen Aktien auszunutzen, ohne direktionale Positionen im Gesamtmarkt aufzubauen. Aktuell ist das Umfeld an den Aktienmärkten günstig für diese Strategien, da die Streuung und die Performanceunterschiede zwischen einzelnen Aktien zunehmen. Anleger dürften daher mit diesen Strategien leicht positive Erträge erzielen können, wenn die globalen Aktienmärkte, wie wir erwarten, weiter seitwärts tendieren.

**Entwicklungen, die zur Underperformance führen könnten**  
Falls sich an den Aktienmärkten ein Trend – aufwärts oder abwärts – herausbildet, werden Equity-Market-Neutral-Strategien natürlich nicht so gut abschneiden können wie andere Hege-Fonds-Strategien. Ebenso bleiben Fixed-Income-Arbitrage-Strategien bei starken Zinsbewegungen gewöhnlich hinter anderen Hedge-Fonds-Strategien zurück. Doch auch in diesen Fällen würden wir bei diesen Strategien mit leicht positiven absoluten Renditen rechnen.  
(19.05.2016)

## Themes in Portfolios auf einen Blick

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

Quelle: Credit Suisse

## Sonderthema

# Anpassung in den Schwellenländern: Eine langwierige Angelegenheit

- Die ausenwirtschaftlichen Ungleichgewichte wurden im Allgemeinen verringert, binnenwirtschaftliche Anpassungen waren aber eher begrenzt, wobei die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern beträchtlich sind.
- Der Inflationsdruck lässt nach. Angesichts der anfälligen Währungskurse wird es aber schwierig sein, das Wachstum ohne beträchtliche strukturelle und haushaltspolitische Reformen durch eine Lockerung der Zentralbanken anzukurbeln.

## Nora Wassermann

Global Macro Research

nora.wassermann@credit-suisse.com, +41 44 333 67 15

In den Jahren vor 2013 wurden viele Schwellenländer durch die sehr lockere Geldpolitik der US-Notenbank (Fed) und die noch hohen Rohstoffpreise ermuntert, Kredite im Ausland aufzunehmen und das Kreditwachstum im Inland zu steigern. Dies führte zu einer Verschlechterung der Aussenhandelsbilanzen. Gleichzeitig waren eine Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen oftmals nicht vorhanden. Erstmals signalisierte die Fed im Mai 2013, ihre Wertpapierkäufe verringern zu wollen. Dies führte an den globalen Finanzmärkten zum so genannten «Taper Tantrum» und löste in vielen Schwellenländern beträchtliche Kapitalabflüsse und auch eine wesentliche Währungsabwertung aus.

### Aussenwirtschaftliches Ungleichgewicht weniger ausgeprägt, Währungen wettbewerbsfähiger

Die Währungsabwertung und die schwächere Binnennachfrage führten seither zu einer Verbesserung der Aussenhandelsbilanzen führender Schwellenländer (durchschnittlich 0.6% des Bruttoinlandsprodukts für 2014 und 1% des Bruttoinlandsprodukts für 2015). Dadurch wurde ungefähr wieder der Stand des Jahres 2011 erreicht. Mit der nennenswerten Ausnahme Chinas befinden sich die handelsgewichteten Wechselkurse inzwischen deutlich unter ihren langfristigen Durchschnittswerten und deuten an, dass die Anfälligkeit gegenüber externen Schocks gesunken ist. Ausnahmen könnten Südafrika und die Türkei sein sowie in geringerem Ausmass Mexiko und Kolumbien, wo die Aussenhandelsdefizite weiterhin relativ hoch sind.

### Weniger starke Verbesserung des binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichts...

Als Reaktion auf die Kapitalabflüsse und die Währungsschwäche musste die Geldpolitik in vielen Schwellenländern gestrafft werden. Zusammen mit der nachgebenden Nachfrage aus China führte dies zu beträchtlichen Ausgabenkürzungen im Inland. Die

Wachstumsdynamik einzelner Schwellenländer ist jedoch noch immer stark unterschiedlich. Brasilien befindet sich beispielsweise weiterhin in einer tiefen Rezession, während das Wachstum in Indien und anderen Teilen Südasiens recht hoch ist.

Im Umfeld einer schleppenden globalen Konjunktur sind für eine allgemeine Verbesserung des Schwellenländerwachstums zusätzliche binnenwirtschaftliche Impulse notwendig. Dies ist jedoch nur möglich, wenn die binnenwirtschaftliche Schiefelage ausreichend verringert wurde. Weil die Schulden des privaten Sektors im letzten Jahrzehnt in Schwellenländern Asiens (nicht zuletzt China) aber auch in anderen Ländern wie Brasilien und der Türkei stark gestiegen sind, kann man vermuten, dass dies schwierig werden wird. Auch das haushaltspolitische Ungleichgewicht bleibt in einigen Ländern wie Brasilien und Indien ausgeprägt.

### ...deutet trotz niedrigerer Inflation einen begrenzten Spielraum der Zentralbanken an

Die Wachstumsverlangsamung lässt zusammen mit den niedrigen Rohstoffpreisen und der zuletzt erlebten Währungsstabilisierung vermuten, dass der Inflationsdruck in den meisten Schwellenländern weiter nachgeben sollte. In Brasilien, Russland und Indonesien erwarten wir eine rückläufige Inflation. In Südafrika und der Türkei dürfte dies weniger der Fall sein. Prinzipiell sollte eine geringere Inflation den Zentralbanken Zinssenkungen ermöglichen. So erwarten wir auch in der Tat Zinssenkungen um jeweils 200 Basispunkte (Bp) in Brasilien und Russland sowie um 50 Bp in Indonesien.

In Schwellenländern mit einer unzureichenden Verbesserung der Aussenhandelsbilanzen oder einem nach wie vor wesentlichen binnenwirtschaftlichen Ungleichgewicht dürften die Möglichkeiten der Zentralbanken aber eingeschränkt bleiben. Da China seine Geldpolitik lockert und die CNY-Kurse abschwächt, während die Fed einen restriktiven Kurs verfolgt, dürfte der externe Druck recht hoch bleiben. Die Risiken einer Krise in den Schwellenländern sind zwar durch eine ausenwirtschaftliche Anpassung gesunken, das Wachstum dürfte aber eine geraume Weile unterdurchschnittlich bleiben.

(20.05.2016)

## Sonderthema

# Clinton gegen Trump: Drei Szenarien für die Wirtschaftspolitik und die Märkte

- Je nach Ausgang der Präsidentschafts- und Kongresswahlen in den USA kann die wirtschaftspolitische Verunsicherung und somit die Marktvolatilität äusserst unterschiedlich ausfallen.
- Die Aktienmärkte und Anleihenrenditen könnten in den meisten Szenarien Auftrieb durch eine expansive Fiskalpolitik erhalten. Der Ausblick für den US-Dollar dürfte jedoch je nach Aussenhandelspolitik deutlich variieren.

**Joe Prendergast**

Head of Financial Markets Analysis

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

Nun, da Hillary Clinton und Donald Trump so gut wie sicher als Kandidaten der Demokraten bzw. Republikaner für die US-Präsidentschaftswahlen nominiert werden, wagen wir eine erste Einschätzung der wahrscheinlichsten Wahl- und Politikszenerien und deren potenzieller Auswirkungen auf die Märkte.

**Potenzielle Auswirkungen der Präsidentschaftswahlen**

In der April-Ausgabe stellten wir die stilisierten Fakten vergangener Wahlen dar. Demzufolge wirkt sich die Parteizugehörigkeit des Präsidenten im Durchschnitt nur geringfügig auf die Märkte aus (vgl. «Auswirkungen der US-Präsidentschaftswahlen auf die Aktienmärkte», Investment Monthly, April 2016). Im ersten Jahr der ersten Amtszeit eines Präsidenten sinken in der Regel die Kurse an den Aktienmärkten. Vor allem dann, wenn mit dem neuen Präsidenten eine neue Partei an die Macht kommt. Neben dieser Regelmässigkeit bestehen je nach Wirtschaftslage und Wirtschaftspolitik erhebliche Unterschiede. Da in diesem Jahr die wirtschaftspolitischen Programme bei einigen Themen relativ extrem auseinanderdriften, könnten sich die Präsidentschaftswahlen möglicherweise stärker als bisher auswirken.

**Erwartungen für die Wahlen im Jahr 2016**

Die Erwartungen an den Ausgang der Präsidentschaftswahlen variieren stark. Die Wahlbörse Iowa Electronic Markets (IEM) misst dem Sieg der demokratischen Präsidentschaftskandidatin seit Januar eine Wahrscheinlichkeit in der Spanne von rund 60%–70% (aktuell 66%) bei. Die Aussicht, dass Donald Trump zum Präsidentschaftskandidaten der Republikaner nominiert wird, hat an dieser Wahrscheinlichkeit nicht viel geändert. Da es jedoch noch über fünf Monate bis zu den Wahlen sind, besteht weiterhin viel Unsicherheit.

Auch die Wahlen zum Repräsentantenhaus und Senat spielen für die Umsetzung wirtschaftspolitischer Massnahmen eine wesentliche Rolle. Dem IEM zufolge ist bei den Kongresswahlen am ehesten (mit einer Wahrscheinlichkeit von 45%, die jedoch von der hohen Wahrscheinlichkeit abhängt, die dem Sieg von Hillary

Clinton beigemessen wird) mit einem republikanischen Repräsentantenhaus und einem demokratischen Senat zu rechnen. Der zweitwahrscheinlichste Wahlausgang ist ein Kongress, der sich vollständig in der Hand der Republikaner befindet (30%). Die Wahrscheinlichkeit ist jedoch von einem Niveau von fast 50% im Januar stetig gesunken, während im Gegenzug die Wahrscheinlichkeit einer Kontrolle der Demokraten über beide Häuser des Kongresses (auf nunmehr 22%) gestiegen ist. Trumps Weg zum Präsidentenamt erscheint angesichts historisch schlechter Umfragewerte und einer schwierigen Wahlarithmetik steinig. Ein Wahlsiegszenario zugunsten von Trump würde jedoch aller Voraussicht nach auch einen vollständig republikanischen Kongress implizieren. Dafür sprechen die zunehmende Abstimmung im Listenwahlverfahren («straight-ticket voting») sowie die republikanische Mehrheit in beiden Kongresskammern. Da eine für den Abbruch einer Filibuster-Dauerrede ausreichende Mehrheit der Demokraten im Senat sehr unwahrscheinlich ist, ist das Wahlergebnis des Senats weniger entscheidend als das Wahlergebnis des Repräsentantenhauses.

Die Reaktion der Republikaner auf eine mögliche dritte Niederlage in Folge dürfte den wirtschaftspolitischen Ausblick massgeblich bestimmen. Wenn die Republikaner zu einer grundlegenden Reform bereit sind und anerkennen, dass Blockaden bei den Wählern auf Missfallen stossen, dann dürften mehr (wenn auch nicht alle) Vorhaben von Hillary Clinton den Kongress passieren.

**Szenarien, Wirtschaftspolitik und Märkte**

Für den Wahlausgang lassen sich somit drei wahrscheinliche Szenarien mit theoretischen Auswirkungen auf die Wirtschaftspolitik und die Märkte erstellen:

- Am wahrscheinlichsten ist ein Sieg von Hillary Clinton, jedoch mit einem Repräsentantenhaus unter der Kontrolle der Republikaner. Dies würde Kontinuität und nur minimale wirtschaftspolitische Änderungen nach sich ziehen. Der Kongress würde einige fiskalpolitische Änderungen tolerieren, was eine geringfügig expansive Fiskalpolitik zur Folge hätte. Grössere Infrastrukturprojekte dürften sich jedoch nur schwer durchsetzen lassen.

- Ein Sieg der Demokraten auf allen Ebenen ist weniger wahrscheinlich. Die Möglichkeit, dass sich das republikanische Repräsentantenhaus kooperativer zeigt, erhöht jedoch die Wahrscheinlichkeit dieses wirtschaftspolitischen Szenarios. Die Infrastrukturausgaben würden voraussichtlich steigen (Clintons Wahlprogramm umfasst einen 5-Jahres-Plan von USD 275 Mrd. für Investitionen in die Autobahninfrastruktur).
- Trumps Sieg wäre ein Schock für die Märkte und dürfte die Kurse kurzfristig auf Talfahrt schicken. Trump verfügt innerhalb der Partei jedoch nur über begrenzten Einfluss und viele seiner Wahlversprechen dürften nur schwer einzulösen sein. Deshalb ist damit zu rechnen, dass die wirtschaftspolitische Agenda weiterhin stark von den klassischen Überzeugungen der Republikaner geprägt sein wird.

In allen drei Szenarien dürfte die Fiskalpolitik – vor allem bei einer Einigung über die Infrastrukturausgaben – expansiver werden. Bei der Gesundheits-, Einwanderungs- und Klimaschutzpolitik kann es jedoch wesentliche Unterschiede geben (vgl. Tabelle mit der vom IEM abgeleiteten Eintrittswahrscheinlichkeit der jeweiligen Szenarien).

Die potenziellen Auswirkungen dieser Szenarien auf die Märkte fassen wir für Aktien, Anleihenrenditen und den US-Dollar wie folgt zusammen:

### 1. Sieg von Clinton / obstruktives Repräsentantenhaus in der Hand der Republikaner:

- Anfänglich profitieren die Aktienmärkte von der wirtschaftspolitischen Kontinuität, der geringfügig expansiven Fiskalpolitik und der geringen Handelskonflikte. In der Vergangenheit haben sich die Aktienmärkte bei gespaltenen Mehrheitsverhältnissen im Kongress und sogar bei politischen Pattsituationen überraschend gut entwickelt.

- Die Anleihenrenditen steigen langsam, da die US-Notenbank (Fed) ihre Geldpolitik weiter moderat straffen dürfte.
- Zwischen der Wahl und der Amtseinführung legt der US-Dollar zu und pendelt sich infolge des langsamen Zinsanstiegs auf einem höheren Niveau ein.

### 2. Sieg von Clinton / kooperatives Repräsentantenhaus (in der Hand der Demokraten oder reformierten Republikaner):

- Anfänglich legen die Aktienmärkte aufgrund der nachlassenden Unsicherheit und der Aussicht auf eine expansive Fiskalpolitik eine Rally hin.
- Die Anleihenrenditen steigen relativ schnell, da die Infrastruktur- und Sozialausgaben erhöht werden, was sich positiv auf das Wachstum auswirkt.
- Zwischen der Wahl und der Amtseinführung legt der US-Dollar zu und tendiert mit steigenden Zinsen noch weiter nach oben.

### 3. Sieg von Trump / republikanischer Kongress:

- Die Aktienmärkte sind aufgrund der kurzfristigen Verunsicherung über die Wirtschaftspolitik schwach. Die expansive Fiskalpolitik und der mässige Einfluss des Kongresses dürften mittelfristig jedoch Unterstützung bieten. Erhöhte Handelskonflikte stellen für globale Aktien ein grösseres Risiko dar.
- In diesem Szenario sinken die Anleihenrenditen anfänglich, bevor sie auf mittlere Sicht wieder trendgemäss steigen.
- Der US-Dollar könnte in diesem Szenario am stärksten abwerten, da der Schwerpunkt auf den Handelskonflikten liegt. Dadurch erhalten Währungen aus Ländern mit einem Leistungsbilanzüberschuss am stärksten Auftrieb.

(23.05.2016)

## Drei wirtschaftspolitische Hauptszenarien für die US-Wahlen 2016

Szenario (Wahrscheinlichkeit)	1. Präsidentin Clinton / obstruktiver Kongress (40%)	2. Präsidentin Clinton / kooperativer Kongress (35%)	3. Präsident Trump / republikanischer Kongress (20%)
Besteuerung	Wenig Änderungen	Senkung der Körperschaftssteuern, verstärkter Steuervollzug	Senkung der Einkommens- und Körperschaftsteuern. Mögliche Steuererleichterungen für Gewinnrückführungen aus dem Ausland
Infrastruktur	Beibehaltung des aktuellen Ausgabenniveaus	Erhöhung der Ausgaben für Autobahnen und den öffentlichen Verkehr	Moderate Ausgabenerhöhung für Autobahnen
Handel	Verabschiedung der Transpazifischen Partnerschaft (TPP) und der Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP), Überprüfung des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA)	Verabschiedung von TPP und TTIP mit zusätzlichen Ausgleichsmassnahmen für Arbeiter, Überprüfung des NAFTA	Ablehnung von TPP und TTIP, Überprüfung des NAFTA, Handelskonflikte mit Mexiko und China
Gesundheitswesen	Keine grosse Änderung	Senkung des Zugangsalters für Medicare, gezielte Massnahmen zur Senkung der Arzneimittelpreise	Aufhebung des «Affordable Care Act», aber nur wenig effektive Änderung
Einwanderung	Weniger Abschiebungen	Weniger Abschiebungen, umfangreiche Einwanderungsreform	Mehr Abschiebungen, verstärkter Grenzschutz
Klimawandel	Ausweitung der Umweltvorschriften per Dekret des Präsidenten («Executive Order»)	Ausweitung der Umweltgesetze, Subventionierung von sauberer Energie	Weniger Umweltvorschriften und mehr Genehmigungen für fossile Brennstoffe
Insgesamt	Beibehaltung der aktuellen wirtschaftspolitischen Ausrichtung, moderate expansive Fiskalpolitik	Aktive wirtschaftspolitische Massnahmen auf der Agenda der Demokraten, deutliche expansive Fiskalpolitik	Hohe wirtschaftspolitische Verunsicherung, Angst vor starken Handelskonflikten, moderate expansive Fiskalpolitik

Quelle: IEM, Oxford Analytica, Kandidatenunterlagen, Berechnungen der Credit Suisse (die Wahrscheinlichkeitswerte sind in der Summe weniger als 100%, da andere Variationen möglich sind).

## Fixed Income

# Anleihenrenditen bleiben niedrig, aber Bewertungen sind unattraktiv

- Wir ziehen Investment-Grade-Unternehmensanleihen und inflationsindexierte Bonds gegenüber nominalen Staatsanleihen weiterhin vor.
- High-Yield-Anleihen verfügen nicht mehr über Wertpotenzial, und die Ausfallprognosen bleiben schwierig.

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

Nach einem Rückgang Anfang April sind die Renditen der Benchmark-Staatsanleihen nach der Veröffentlichung des Protokolls der April-Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank (Fed) wieder gestiegen.

## Inflationsindexierte Anleihen gegenüber nominalen Papieren bevorzugt

In unserem Basisszenario gehen wir unverändert davon aus, dass die Fed die Zinsen im September erhöhen und danach schrittweise damit fortfahren wird. Angesichts der kommenden politischen Risiken, unserer vorsichtigen Einschätzung zu Aktien und des schwachen langfristigen globalen Wachstumsausblicks erachten wir zudem einen deutlichen Anstieg der Staatsanleihenrenditen in den kommenden Monaten als unwahrscheinlich. Aus Bewertungssicht scheinen nominale Staatsanleihen weiterhin unattraktiv, und deutsche Bundesanleihen sind am teuersten unter den Hauptmärkten. Für Anleger, die von der Rohstoffpreiserholung profitieren wollen und die besorgt sind über die potenziellen langfristigen Auswirkungen der Nullzinspolitik, bleiben inflationsindexierte Anleihen interessant, obschon sie nicht mehr so günstig sind wie Anfang Jahr.

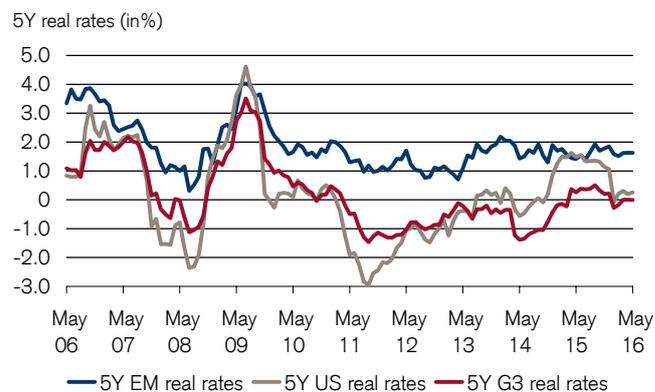
## Investment-Grade-Unternehmensanleihen scheinen attraktiver als High-Yield-Papiere

Bei Unternehmensanleihen haben sich die Spreads im Investment-Grade-Segment nach den Tiefständen im April ausgeweitet. Im EUR-Markt haben die in Aussicht gestellten Anleihenkäufe der Europäischen Zentralbank nicht für eine weitere Spreadverengung gesorgt. Ausländische Kapitalzuflüsse in US-Unternehmensanleihen haben deutlich zugenommen, suchen doch japanische und europäische Investoren nach einer Alternative für negativ bzw. niedrig verzinsten Anlagen. Die Emissionen dürften hoch bleiben – vor allem im EUR, weil die Geldpolitik einen Anreiz für Unternehmen schafft, den Fremdkapitalanteil in ihren Bilanzen wieder zu erhöhen –, und wir favorisieren weiterhin Investment-Grade-Unter-

nehmensanleihen gegenüber Staatspapieren. Im High-Yield-Segment sind die positiven Bewertungssignale vom Februar nach der Rally in rohstoffnahen Sektoren nicht mehr vorhanden. Value-Anleger, die Engagements erhöht hatten, könnten angesichts weiterhin sehr schwieriger Ausfallprognosen Gewinnmitnahmen ins Auge fassen, insbesondere im Energiesektor. Die Schwellenmärkte zeigen eine solidere Fundamentalsituation. Wir bevorzugen Lokalwährungsanleihen, die weiterhin eine interessante Prämie gegenüber Papieren der G3-Staaten (USA, Japan, Deutschland) bieten. Da aber Bewertungen und Marktpositionierung nicht mehr so unterstützend sind wie Anfang Jahr, ist die Länderauswahl ausschlaggebend. Bei den Hartwährungsanleihen vereinen Argentinien und Indonesien eine hohe Rendite mit sich verbessernden Makrodaten. Im Lokalwährungsbereich sind Brasilien und Kolumbien besser positioniert, da sich die Disinflation beschleunigt und die Zentralbanken die Zinsen senken.

## EM-Lokalwährungsanleihen bieten weiterhin interessante Prämie gegenüber Papieren aus G3-Staaten

5-jährige Realzinsen: Schwellenmärkte (EM) vs. G3 und USA



Letzter Datenpunkt: 18. Mai 2016. Historische Performance-Angaben und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Credit Suisse, Bloomberg.

(20.05.2016)

## Aktien

# Politik und Fed sorgen für Unsicherheit, Einschätzung bleibt negativ

- Die Aktienmärkte haben im vergangenen Monat nachgegeben.
- Aufgrund der beträchtlichen Ereignisrisiken im Juni beurteilen wir Aktien weiterhin negativ.

**Gérald Moser**

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

Die Aktienmärkte sind im letzten Monat unter Druck geraten. Die berichteten Gewinne lagen in Europa und den USA zwar deutlich über den Analystenerwartungen, doch diese waren extrem niedrig. Das Wachstum gegenüber dem Vorjahr war im 1. Quartal 2016 negativ, selbst wenn der Energiesektor wegen des niedrigen Ölpreises unberücksichtigt bleibt.

**Schwieriges Umfeld für Aktien**

Die Analysten erwarten für 2016 im Durchschnitt ein globales Gewinnwachstum von 2.5% gegenüber 7% per Anfang 2016. Aufgrund der neutralen bis leicht hohen Bewertung sehen wir nur geringe Chancen für die Aktienmärkte, durch steigende Bewertungskennzahlen höher zu notieren. Dies geschieht gewöhnlich nur, wenn die Stimmung positiv und die Unsicherheit gering ist. Vor der Sitzung der US-Notenbank (Fed) am 14. und 15. Juni und dem britischen Referendum über die EU-Mitgliedschaft am 23. Juni sowie aufgrund des möglichen Endes der jüngsten Ölpreisläufe dürfte die Unsicherheit aber wachsen.

**Australien nun neutral, Energie und Nicht-Basiskonsumgüter negativ**

Seit Jahresbeginn haben die australischen Aktien ihre Benchmark (MSCI All Country World Index) dank der jüngsten Rohstoff rally und der Zinssenkung durch die Reserve Bank of Australia am 3. Mai übertroffen. Da die Unterstützung durch die Bewertung abnimmt und die Neuwahlen am 2. Juli kurzfristig für Unsicherheit sorgen könnten, rechnen wir nicht mehr mit einer Outperformance australischer Aktien und beurteilen sie daher nun neutral.

Wir bleiben zuversichtlich für Informationstechnologie (IT) und das Finanzwesen. Das starke Umsatzwachstum dürfte den IT-Sektor stützen. Was das Finanzwesen betrifft, rechnen wir zwar nicht mit einer Zinserhöhung der Fed im Juni, jedoch ist die Haltung der Märkte sehr moderat. Das Finanzwesen – vor allem Banken und diversifizierte Finanzdienste – wäre der Hauptnutznießer einer Neubewertung des Zinserhöhungskurses der Fed. Das Finanzwesen ist auch der am attraktivsten bewertete Sektor. Versorgungsbetriebe wären hingegen anfällig auf eine Neubewertung der Fed-Politik; daher bleibt unsere Haltung gegenüber dem Sektor negativ. Wir beurteilen Industriemetalle nun negativ, bleiben bei unserer bereits negativen Einschätzung des Sektors Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und erwarten, dass sich der Energiesektor – der teu-

erste Sektor – künftig auch unterdurchschnittlich entwickeln wird. Nicht-Basiskonsumgüter schätzen wir nun auch negativ ein: Autohersteller in Japan und Europa stehen vor Schwierigkeiten aufgrund strikterer Vorschriften und der stärkeren Währungen, die zudem auch ein Problem für Luxusgüter sind.

**Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) nächste 12 Monate für MSCI AC World Index**

KGV sind bereits angespannt; mehr Gewinnwachstum ist nötig.



Letzter Datenpunkt: 18. Mai 2016. Historische Performance-Angaben und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. AVG = Durchschnitt; STD = Standardabweichung. Quelle: Datastream, Credit Suisse/IDC.

(20.05.2016)

## 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 (N)# / Sonstige
Energie (U)#	Energie (U)#	Royal Dutch Shell, Total SA		Pioneer Natural Resources		
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (U)	Chemikalien (U)	Croda International PLC, Linde AG	Clariant, Givaudan			
	Baustoffe (U)				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 (U)#	Automobile und Komponenten (U)#					
	Gebrauchsgüter, Bekleidung, Textilien und Luxusgüter (U)#	LVMH Moët Hennessey Louis Vuitton	Richemont			
	Hotels, Restaurants und Freizeit (N)				Genting Berhad+	
	Medien (N)	WPP		Walt Disney		
Basiskonsumgüter (N)#	Gross- und Einzelhandel (U)#	B&M European Value Retail			Ctrip	
	Lebensmittel- und Basisartikele Einzelhandel (N)#			CVS Health Corp.+		
	Getränke (N)	Heineken, Pernod-Ricard, Diageo PLC				
	Nahrungsmittel (N)#		Nestlé, Lindt & Sprüngli	Mondelez International		
	Tabak (N)	Imperial Brands PLC				
	Haushaltsartikel und Körperpflegeprodukte (N)#	Reckitt Benckiser				
Gesundheitswesen (N)	Gesundheitswesen: Ausstattung und Dienste (N)#		Straumann			
	Biotechnologie (O)#		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	
	Hardware und Ausrüstung (O)		Logitech	Apple		Samsung Electronics
	Halbleiter und Geräte zur Halbleiterproduktion (N)	ARM, Infineon Technologies AG		Intel		
Telekommunikationsdienste (N)#	Diversifizierte Telekommunikationsdienste (N)#	Deutsche Telekom, TDC		AT&T		
	Drahtlose Telekommunikationsdienste (N)#	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 24. Mai 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

# Abweichungen zwischen alternativen Investments

- Im Bereich der Hedge-Fonds ziehen wir Strategien mit einem niedrigen Marktengagement vor.
- Der richtige Zeitpunkt zum Kauf von Rohstoffen ist noch nicht gekommen, und die Aussichten für börsennotierte Immobilien sind uneinheitlich.

**Tobias Merath**

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

Alternative Investments erzielen weiterhin sehr uneinheitliche Ergebnisse. Während sich Rohstoffe recht gut entwickeln, hatten es Hedge-Fonds und börsennotierte Immobilien in den letzten Wochen schwer. Die relative Performance der Segmente wird sich wahrscheinlich ändern, die Abweichungen innerhalb der alternativen Investments dürften aber fortbestehen.

**Rohstoffe: Anfällige Erholung**

Bis Mitte Mai setzten Rohstoffe ihre Erholung fort. Es gibt zwar einige Verbesserungen des fundamentalen Hintergrunds, temporäre Faktoren wie die signifikanten Produktionsausfälle tragen aber ebenfalls zum Preisanstieg bei. Besonders ist dies beim Öl der Fall, wo wir die jüngste Rally als recht riskant betrachten. Wir bleiben vorsichtig, denn Rückschläge sind möglich. Trotzdem weisen wir darauf hin, dass die Wiederherstellung des Marktgleichgewichts voranschreitet. Industriemetalle könnten eine erneute Schwächephase erleben, weil der durch saisonale Faktoren und Stimuli verursachte Zuwachs der chinesischen Wirtschaftsdynamik nachzulassen scheint. Die Goldpreise bleiben anfällig, weil der physische Markt schwach ist und ein hoher Überhang an Long-Positionen besteht, die empfindlich auf eine Änderung der Erwartungen gegenüber der US-Notenbank (Fed) reagieren.

**Hedge-Fonds: Strategien mit niedrigem Nettoengagement**

Die Performance von Hedge-Fonds bleibt schwach und die meisten Hedge-Fonds-Indizes befinden sich im laufenden Jahr in den roten Zahlen. Die Branche sieht sich mit Herausforderungen durch das relativ schwierige Umfeld der Aktien- und Anleihenmärkte konfrontiert. Besonders schwach entwickeln sich dabei vor allem Long/Short-Equity-Fonds, die zumindest teilweise auf ein direktionales Exposure zum Aktienmarkt angewiesen sind. Dies wiederum belastet die Performance von Hedge-Fonds-Indizes, was jedoch nicht bedeutet, dass es um alle Strategien schlecht bestellt ist. Für die Branche rechnen wir mit einer Jahresrendite von 2% bis 4%. Wir ziehen Strategien mit einem niedrigen Nettoengagement in den Hauptanlageklassen vor, wie beispielsweise Global-

Macro-Strategien, Fixed Income Arbitrage und Equity-Market-Neutral-Strategien (beachten Sie in diesem Zusammenhang unser neues Thema «Hedge-Fonds: In richtungslosen Märkten Renditen erzielen»).

**Börsennotierte Immobilienanlagen: Uneinheitliche regionale Performance**

Wir behalten unsere insgesamt neutrale Einschätzung börsennotierter Immobilien bei, erkennen jedoch weiterhin Abwärtsrisiken für Schweizer Immobilienaktien und für Titel in Industrieländern Asiens (ohne Japan). In den Untermärkten Hongkong und Singapur haben Immobilien ihre Talsohle noch nicht durchschritten und werden die Indexperformance unseres Erachtens weiterbelasten. Unsere positive Einschätzung von britischen Real Estate Investment Trusts behalten wir aufgrund der soliden Fundamentaldaten des britischen Immobilienmarkts bei.

**Gold ist gegenüber einem Anstieg der Realzinsen verwundbar**

Letzter Datenpunkt: 18. Mai 2016. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. TIPS=Inflationsgeschützte US-Treasurys. Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC.

(20.05.2016)

## Währungen

# Die Volatilität dürfte im Juni zunehmen

- Wir schätzen den USD gegenüber EUR, JPY, CHF und GBP weiter neutral ein und halten Kursausschläge für wahrscheinlich.
- Nordische Währungen sind unseres Erachtens nach wie vor attraktiv, während bei Schwellenmarktwährungen die Auswahl entscheidet.

**Marcus Hettinger**

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

Der USD bewegt sich im Vergleich zu unserem letzten monatlichen Update auf nahezu unveränderten Niveaus relativ zu EUR, JPY und GBP, unterlag zwischenzeitlich aber starken Schwankungen. Aufgrund erhöhter politischer Risiken wird die Volatilität bei Währungen unserer Einschätzung nach bis in den Juni anhalten.

## USD dürfte relativ zu EUR, JPY, CHF und GBP in seiner Spanne verharren

Der Markt preist allmählich wieder eine Straffung seitens der US Federal Reserve (Fed) ein, was dem USD zu einer Aufwertung verholfen hat. Da wir aber davon ausgehen, dass die Fed die Zinsen erst im September erhöhen wird, ausserdem politische Risiken bevorstehen und Währungsschwankungen zunehmen dürften, wird sich der USD unseres Erachtens relativ zu EUR, JPY, CHF und GBP weiterhin innerhalb einer Spanne bewegen. Die Eurozone, Japan und die Schweiz zeichnen sich durch starke Aussenpositionen aus, weshalb ihre Währungen in Phasen erhöhter Risikoaversion profitieren dürften. In Bezug auf das GBP bleiben wir aufgrund der Unsicherheit hinsichtlich des Referendums zur EU-Mitgliedschaft Grossbritanniens neutral gestimmt. Den EUR/CHF-Wechselkurs erwarten wir weiter im Bereich seines aktuellen Niveaus, und die Schweizerische Nationalbank ist bereit, einer übertriebenen Franken-Stärke entgegenzuwirken. Steigende Rohstoffpreise (vor allem Öl) kamen in den letzten Monaten dem CAD zugute. Der AUD profitierte ebenfalls, allerdings in geringerer Masse, da die Reserve Bank of Australia die Zinsen am 3. Mai senkte. Bei beiden Währungen erwarten wir eine Konsolidierung. Ungeachtet etwaiger kurzfristiger Volatilität beurteilen wir NOK und SEK weiterhin positiv, da die Bewertungen relativ zu EUR und CHF äusserst attraktiv erscheinen.

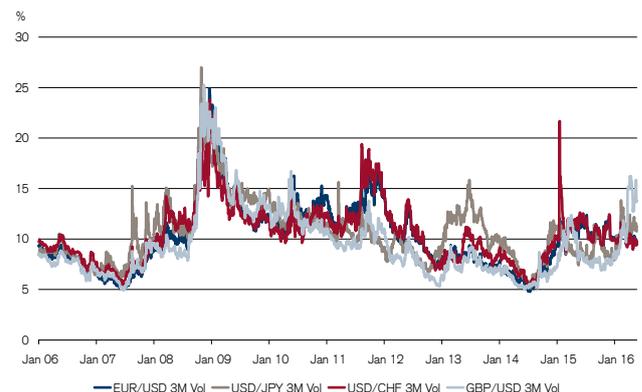
## Schwellenmärkte: Fokus auf Bewertung und Carry

Den Ausblick für die Schwellenmarktwährungen schätzen wir insgesamt noch immer neutral ein. Steigende politische Risiken und höhere Volatilität sind jedoch wichtige Auswahlkriterien. Im regio-

nen Vergleich erwarten wir weiterhin eine Underperformance asiatischer Währungen gegenüber ihren Pendanten aus Lateinamerika, Europa, Nahost und Afrika, da sie einen geringeren Carry bieten, in geringerer Masse von der Bewertungsseite unterstützt werden und die CNY-Schwäche Wirkung zeigt. Der ZAR und der MXN sind zwar sehr günstig bewertet, und die TRY bietet einen höheren Carry. Die kurzfristigen politischen Risiken (inländische Risiken bei ZAR und TRY, externe Risiken beim MXN) sind jedoch erhöht. Ungeachtet etwaiger kurzfristiger Kursausschläge erwarten wir künftig positive Gesamterträge. Der RUB profitiert einerseits von einer starken Aussenposition, ist andererseits aber den Ölpreisschwankungen ausgesetzt. Da ausserdem die Bewertung attraktiv ist und der Carry auf hohem Niveau liegt, dürfte der RUB auf kurze Sicht einer höheren Volatilität besser standhalten können als Währungen aus Ländern mit externen Defiziten.

## Volatilität könnte auf kurze Sicht weiter zunehmen

Implizite Volatilität EUR/USD, USD/JPY, USD/CHF, GBP/USD über 3 Monate betrachtet



Letzter Datenpunkt: 18. Mai 2016. Historische Performance-Angaben und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC.

(20.05.2016)

## Prognosen

# Forecast Summary

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

## Kurzfristzinsen 3-Monats-Libor / 10-jährige Staatsanleihen

in %	3M-Libor			10J		
	Kassa	3M	12M	Kassa	3M	12M
CHF	-0.73	-0.9 bis -0.7	-0.9 bis -0.7	-0.27	-0.3 bis -0.1	-0.1-0.1
EUR*	-0.26	-0.4 bis -0.2	-0.4 bis -0.2	0.18	0.3-0.5	0.5-0.7
USD	0.67	0.6-0.8	1.0-1.2	1.86	1.8-2.0	2.2-2.4
GBP	0.59	0.5-0.7	0.8-1.0	1.47	1.6-1.8	2.1-2.3
AUD	2.00	1.6-1.8	1.6-1.8	2.28	2.3-2.5	2.6-2.8
JPY	-0.02	-0.3 bis -0.1	-0.5 bis -0.3	-0.10	-0.2-0.0	0.0-0.2

Spotkurse sind Schlusskurse vom 24.05.2016. Prognosedatum: 20.05.2016. \*3M-Euribor, \*\*3M-Bank-Bill-Sätze.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC

## Aktien

Index	Kassa	KGV	Div.-r. (%)	3M*	12M*
MSCI AC World**	880	15.2	3.1	840	920
USA S&P 500	2'076	16.7	2.6	1'900	2'080
Eurostoxx 50	3'010	13.1	4.8	3'000	3'080
UK FTSE 100	6'219	15.7	5.0	5'900	6'350
Japan Topix	1'327	12.8	2.2	1'300	1'370
Australien S&P/ASX 200	5'296	16.0	4.6	5'100	5'450
Kanada S&P/TSX Comp	13'953	16.9	3.1	13'000	13'900
Schweiz SMI	8'125	16.4	3.5	8'100	8'300
MSCI Emerging Markets**	9'1732	11.2	3.0	91'000	98'000

Kurse vom 24.05.2016; \*Prognose vom 20.05.2016; \*\*Bruttorendite (inkl. Dividenden).

Quelle: Credit Suisse/IDC, Bloomberg, Datastream

## Rohstoffe

	Kassa	3M*	12M*
Gold (USD/Unze)	1'229	1'150	1'100
Silber (USD/Unze)	16.25	16	14
Platin (USD/Unze)	1'002	950	950
Palladium (USD/Unze)	538.2	600	600
Kupfer (USD/Tonne)	4'610	4'400	4'800
WTI-Rohöl (USD/Barrel)	48.62	43	50
Bloomberg Commodity Index	169.8	167	176

Spotkurse sind Schlusskurse vom 24.05.2016; \*Prognose vom 20.05.2016.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC

## Unternehmensanleihen: Ausgewählte Indizes

	Rendite (%)	Spread (Bp)	Duration (Jahre)	3M-Prognose*	12M-Prognose*
BC IG Corporate EUR	1.1	130	5.3	-0.2%	-1.0%
BC IG Corporate USD	3.2	152	7.3	0.4%	-0.5%
CS LSI ex Govt CHF	-0.1	48	6.2	-0.5%	-2.0%
BC High Yield Corp USD	7.5	579	4.2	0.9%	3.8%
BC High Yield Pan EUR	4.8	434	4.1	0.5%	2.9%
JPM EM Hard Curr USD	5.9	395	7.7	0.7%	3.0%
JPM EM Local Curr, abgesichert in USD	6.6	n.a.	4.8	1.0%	3.5%

BC = Barclays Capital, IG = Investment Grade, CS = Credit Suisse, JPM = JP Morgan (EMBI+ und GBI GI Div). Indexdaten vom 24.05.2016; \*Prognose vom 20.05.2016.

Quelle: Credit Suisse/IDC, Bloomberg

## Währungen

	Spot	3M	12M
EUR/USD	1.1149	1.12	1.05
USD/CHF	0.9927	0.98	1.06
EUR/CHF	1.1068	1.10	1.11
USD/JPY	109.99	109	109
EUR/JPY	122.63	122	114
EUR/GBP	0.7623	0.78	0.73
GBP/USD	1.4626	1.43	1.43
AUD/USD	0.7180	0.73	0.73
USD/CAD	1.3129	1.30	1.30
EUR/SEK	9.2729	9.00	8.80
EUR/NOK	9.3114	9.00	8.70
EUR/PLN	4.4226	4.40	4.40
USD/CNY	6.5572	6.60	6.90
USD/SGD	1.3819	1.40	1.43
USD/KRW	1'192.6	1'210	1'240
USD/INR	67.755	67.0	67.0
USD/BRL	3.5716	3.50	3.50
USD/MXN	18.486	17.7	17.0

Spotkurse sind Schlusskurse vom 24.05.2016.

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	0.1	1.2
USA	2.4	1.8	2.0	0.1	1.0	2.0
UK	2.3	1.9	2.0	0.0	0.7	1.4
Australien	2.5	2.4	2.6	1.5	1.3	2.0
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

Prognosedatum: 19.05.2016.

Quelle: Credit Suisse

(25.05.2016)

# 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 liquiden deutschen Unternehmen, die an der Frankfurter Börse kotiert sind.
FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series	Die FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series ist so ausgelegt, dass sie die allgemeinen Trends qualifizierter globaler Immobilienaktien abbildet.
Hedge Fund Barometer	Das Hedge-Fonds-Barometer ist ein von der Credit Suisse entwickeltes Scoring-Instrument, das die Marktbedingungen für Hedge-Fonds-Strategien misst. Es umfasst vier Komponenten: Liquidität, Volatilität, systemisches Risiko und Konjunkturzyklus.

### In Berichten häufig verwendete Abkürzungen

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

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

### In Berichten hufig verwendete Wahrungscodes

Code	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 Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Zusätzliche Informationen erhalten Sie ausserdem in der Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten.

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

### Finanzmarktrisiken

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

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

### Schwellenmärkte

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

### Alternative Anlagen

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

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

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

### Zins- und Ausfallrisiken

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

## Investment Strategy Department

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

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

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

Informationen zu rechtlichen Hinweisen und Offenlegungen bezüglich der von Credit Suisse Investment Banking beurteilten Unternehmen, die in diesem Bericht erwähnt wurden, finden Sie auf der Seite «Disclosure» der Investment Banking Division unter folgender Adresse:

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

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

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

### Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

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

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

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

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

## Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Australien:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896), ausschliesslich an «Wholesale»-Kunden, definiert nach s761G des Corporations Act 2001, verteilt. CSSB übernimmt keine Gewähr, noch macht sie Zusicherungen zur Wertentwicklung der in diesem Bericht erwähnten Finanzprodukte. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Dubai:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France verteilt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagedienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France wird von der ACPR sowie der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **Gibraltar:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Gibraltar) Limited vertrieben. Die Credit Suisse (Gibraltar) Limited ist eine unabhängige Gesellschaft, die zu 100% im Besitz der Credit Suisse ist. Sie untersteht der Regulierung der Gibraltar Financial Services Commission. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Channel Islands) Limited verteilt, einem rechtlich unabhängigen Unternehmen, das in Guernsey unter der Nummer 15197 und mit der Anschrift Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, eingetragen ist. Die Credit Suisse (Channel Islands) Limited ist zu 100% im Besitz der Credit Suisse AG. Sie wird von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Der jeweils aktuel-

le testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **Indien:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India», CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India (SEBI) unter den SEBI-Registrierungsnummern INB230970637, INF230970637, INB010970631, INF010970631 und INP000002478 sowie der folgenden Geschäftsadresse: 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, Indien, Tel. +91-22 6777 3777 beaufsichtigt wird. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien einerseits von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, sowie andererseits von der Credit Suisse AG, einer Schweizerischen Bank mit Lizenz zur Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen in Italien, verteilt. **Jersey:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, die von der Jersey Financial Services Commission hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften beaufsichtigt wird. Die Adresse der Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen der Capital Markets Authority of Lebanon (CMA). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser reguliert wird (QFC Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie in den Regeln und Vorschriften der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem liquiden Vermögen von über USD 1 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, verteilt. Diese ist ein durch die Banco de España autorisiertes Unternehmen (Registernummer 1460). **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt.

## Wichtige Informationen für Anleger in Grossbritannien

Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Die Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz der Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme

möglicherweise zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

**USA:** WEDER DIESER BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER AN US-PER-

SONEN ABGEGEBEN WERDEN. (IM SINNE DER REGULIERUNGS-VORSCHRIFTEN GEMÄSS US SECURITIES ACT VON 1933, IN SEINER GÜLTIGEN FASSUNG).

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2016 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

16C007A\_IS

## Impressum

---

Anlagehorizont: 3-6 Monate

---

### Herausgeber

Michael Strobaek  
Global Chief Investment Officer

---

### Redaktion

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

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

---

### Danksagung

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

---

### Informationen über andere Publikationen von Investment Solutions & Products

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

---

### 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

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

Philipp Waeber  
Global Macro Research  
+41 44 333 28 08  
philipp.waeber@credit-suisse.com

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

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

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

Nora Wassermann  
Global Macro Research  
+41 44 333 67 15  
nora.wassermann@credit-suisse.com

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

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

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

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

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