

Globale Anlagestrategie

# Chancen und Risiken bei einem zyklischen Aufschwung

Seite 4



Wirtschaft  
**Von der Reflation zu einer «Goldlöffchen»-Wirtschaft – zumindest temporär**  
Seite 3

Sonderthema  
**Ausblick für den Ölsektor weiterhin positiv**  
Seite 6

Sonderthema  
**Europa vor den französischen Wahlen**  
Seite 7

#### Wichtige Informationen

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

# Editorial



**Michael Strobaek**  
Global Chief Investment Officer

Ein entscheidungsreiches Quartal für Europa, die Märkte und die Weltwirtschaft hat begonnen. Mit den Wahlen in Frankreich kommen wir an einen kritischen Punkt. Sollte Marine Le Pen im Mai gewinnen, würde uns dies nochmals vor eine völlig neue Situation in Europa stellen – eine, die weit grössere Herausforderungen brächte als zum Beispiel der Brexit. Auch wenn ich nicht mit Le Pens Sieg rechne, ist dieses Szenario durchaus möglich. Deshalb analysieren wir in einem unserer Sonderthemen in der vorliegenden Ausgabe des Investment Monthly, wie sich die Lage im Vorfeld der Wahlen präsentiert. Vergessen wir aber nicht, dass sich trotz der Risiken auch Chancen bieten. In unserem zweiten Sonderthema erläutern wir ausführlich unsere positive Haltung in Bezug auf Energierohstoffe und weshalb wir die Aussichten dieses Marktes optimistisch einschätzen.

Unsere aktuelle Anlagestrategie enthält nicht nur einen Puffer gegen potenzielle Risiken, sondern zielt auch darauf ab, Chancen zu nutzen. Unser Anlagekomitee bleibt bei seiner neutralen Gesamtbeurteilung von Aktien. Zwar dürfte es bei Aktien nicht zu einer drastischen Korrektur kommen, solange der Konjunkturaufschwung intakt ist, doch die Bewertungen sind hoch und die Unternehmensgewinne müssen noch weiter aufholen. Trotzdem bevorzugen wir weiterhin Aktien aus der Schweiz und der Eurozone, und seit Neuestem gehört auch der kanadische Aktienmarkt zu unseren Favoriten. Mit Blick auf Fixed Income bleiben wir insgesamt ebenfalls neutral, haben aber Staatsanleihen auf Neutral erhöht, die unseres Erachtens Absicherung gegen eine mögliche Änderung des Risikosentiments und politische Risiken bieten. Investment-Grade- und Finanzanleihen favorisieren wir nach wie vor. In Bezug auf Alternative Investments schätzen wir Rohstoffe und Immobilienaktien unverändert positiv ein und bevorzugen insbesondere Energierohstoffe und britische Real Estate Investment Trusts.

Wir hoffen, Ihnen mit den umfassenden Empfehlungen auf den folgenden Seiten nützliche Entscheidungsgrundlagen zu bieten.

## In dieser Ausgabe

---

### Wirtschaft

Von der Reflation zu einer «Goldlöckchen»-Wirtschaft – zumindest temporär → [Seite 3](#)

### Globale Anlagestrategie

Chancen und Risiken bei einem zyklischen Aufschwung → [Seite 4](#)

### Überblick der Asset Allocation von Mandatskunden

Stärkere Gewichtung von Aktien aus der Eurozone → [Seite 5](#)

### Sonderthema

Ausblick für den Ölsektor weiterhin positiv → [Seite 6](#)

### Sonderthema

Europa vor den französischen Wahlen → [Seite 7](#)

### Fixed Income

Fixed-Income-Anlagen im Portfoliokontext → [Seite 8](#)

### Aktien

Die Eurozone ist neu eine unserer bevorzugten Aktienregionen → [Seite 9](#)

### Alternative Investments

Positiver Ausblick über Alternative Investments hinweg → [Seite 11](#)

### Währungen

USD, JPY und GBP am meisten bevorzugt → [Seite 12](#)

### Prognosen

Prognosen im Überblick → [Seite 13](#)

---

Redaktionsschluss: 12. April 2017

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.

## Wirtschaft

# Von der Reflation zu einer «Goldlöffchen»-Wirtschaft – zumindest temporär

- Das globale Wachstum bleibt stark. Derweil dürfte die Gesamtinflation in den bedeutendsten Volkswirtschaften in den kommenden Monaten zurückgehen.
- Abgesehen vom Straffungskurs der US-Notenbank (Fed) dürften die massgebenden Zentralbanken ihre lockere Geldpolitik somit fortsetzen.

**Björn Eberhardt**

Head of Global Macro Analysis &amp; Strategy

Die Weltwirtschaft zeigte sich im 1. Quartal 2017 robust, und das Konjunkturwachstum dürfte sich gegenüber dem 4. Quartal 2016 sogar leicht beschleunigt haben. Zudem ist die Gesamtinflation in vielen Industrieländern gestiegen, weil die Basiseffekte bei den Energiepreisen deutlich positiv geworden sind. Wir sehen gute Gründe, um im 2. Quartal mit einer noch freundlicheren weltwirtschaftlichen Lage zu rechnen, da die Gesamtinflation im Februar ihren Höhepunkt erreicht haben und sich allmählich in Richtung der Kerninflation zurückbilden dürfte. Das Wachstum dürfte sich im derzeitigen Tempo fortsetzen. Die globale Wirtschaft scheint also zumindest temporär in eine «Goldlöffchen»-Phase einzutreten, in der weder die Inflation noch das Wachstum «zu heiss» oder «zu kalt» ist.

## Robuste US-Wirtschaft spricht eher für Fed-Zinserhöhung im Juni

In den USA, wo sich das Wirtschaftswachstum im 1. Quartal wegen des schwächeren Privatkonsums und eines Lagerabbaus anscheinend verlangsamt hat, erwarten wir im 2. Quartal eine Wachstumsbelebung. Dadurch sollten sich die «harten» Konjunkturdaten den starken Stimmungsdaten mehr angleichen. Der Wachstumsausblick ist allgemein recht positiv, obwohl noch nicht mehr Klarheit über fiskalische Impulse und Einzelheiten einer möglichen Steuerreform herrscht. Da Inflation und Beschäftigung nahe an den Zielwerten liegen, dürfte sich die Fed schrittweise weiter von ihrer akkommodierenden Geldpolitik lösen. Dabei dürfte sie die erste Zinserhöhung – wir erwarten dieses Jahr insgesamt drei – bereits Mitte Juni vornehmen.

## EZB will Normalisierung der Geldpolitik nicht überstürzen

Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte vorsichtiger vorgehen als die Fed. Trotz der ausserordentlich starken wirtschaftlichen Dynamik in der Eurozone ist die Kerninflation weiterhin gedämpft und

sollte aufgrund anhaltend hoher Überkapazitäten in den nächsten Monaten nicht deutlich steigen. Dennoch erwarten wir, dass die EZB Mitte Jahr formell zu einer neutralen Geldpolitik übergehen wird. Im September dürfte sie eine Reduktion der Wertpapierkäufe («Tapering») ab Januar 2018 ankündigen. Eine leichte Erhöhung des Einlagensatzes könnte Teil eines breiteren geldpolitischen Massnahmenpakets im September sein, jedoch rechnen wir nicht vor dem Ende der Wertpapierkäufe mit einer Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes.

## Verlangsamung in Grossbritannien dürfte sich fortsetzen

Nachdem die britische Regierung Artikel 50 des Vertrags von Lissabon und damit den Austrittsprozess aus der EU formell ausgelöst hat, bleibt der Wirtschaftsausblick unsicher. Folglich ist die Bank of England (BoE) mit einer sich offensichtlich verlangsamenen Wirtschaft bei in den kommenden Monaten wohl weiter steigender Inflation konfrontiert. Der Ausblick für die Geldpolitik hängt aber entscheidend vom Ausmass der Verlangsamung ab: Je robuster das Wachstum bleibt, desto restriktiver könnte der geldpolitische Kurs ausgerichtet werden. Wir halten jedoch an unserem Basisszenario fest, wonach die BoE in den nächsten zwölf Monaten abwarten wird.

## Wachstumsbild in Schwellenmärkten hellt sich weiter auf

Mit Blick auf die Schwellenmärkte erholt sich das Wachstum in Russland weiter und Brasilien scheint endlich aus der Rezession herauszufinden. In China zeigen die Konjunkturindikatoren eine weitere Wachstumsstabilisierung, gemäss dem Ziel der Regierung von «6.5% YoY oder höher, wenn möglich». Gleichwohl scheint die Zentralbank die Geldmarktliquidität etwas zu straffen, damit es nicht wieder zu Preisblasen bei Vermögenswerten kommt. Derweil hat die indische Wirtschaft die Auswirkungen des Schocks der Währungsreform im November wohl relativ gut überwunden. Das Wachstum dürfte in den kommenden Quartalen über 7% YoY verharren. (07.04.2017)

## Globale Anlagestrategie

# Chancen und Risiken bei einem zyklischen Aufschwung

- Neutral bei Fixed Income und Aktien, aber positiv in Bezug auf Alternative Investments.
- Positiv hinsichtlich USD, JPY, GBP und skandinavischer Währungen.

**Nannette Hechler-Fayd'herbe**  
Head of Global Investment Strategy

Das erste Quartal verlief für die Anleger sehr gut, denn festverzinsliche Anlagen und Aktien bewegten sich komfortabel in positivem Terrain und viele unserer taktischen Einschätzungen zahlten sich aus. Wir partizipierten zwar nicht in vollem Umfang an der überraschend starken Performance bei Aktien aus den Schwellenmärkten (Emerging Markets, EM), profitierten aber von unserer positiven Einschätzung chinesischer Aktien und EM-Anleihen. Schweizer Aktien entwickelten sich ebenfalls gut, wohingegen japanische Aktien unterdurchschnittlich abschnitten, was unserer Positionierung entsprach. Unsere positive Beurteilung von Rohstoffen zahlte sich aus, und wir sind überzeugt, dass dies in ähnlicher Weise auch auf unsere positive Einschätzung von Immobilien zutreffen wird. Bei Währungen hatten wir die Aufwertung des JPY vorhergesehen, und auch das GBP begann, sich in die von uns erwartete Richtung zu bewegen. Wir beurteilen den globalen Wirtschafts- und Finanzausblick zwar weiterhin positiv, rechnen aber nicht unbedingt damit, dass das zweite Quartal genauso stark ausfallen wird wie das erste. In Anbetracht der recht überzogenen Bewertungen von vielen Anlageklassen ist ein selektives Vorgehen entscheidend.

## Alternative Investments bleiben unsere Favoriten

Unter den Anlageklassen bevorzugen wir nach wie vor Alternative Investments. Rohstoffe und Immobilien beurteilen wir dabei am positivsten, und auch in Bezug auf Hedge-Fonds sind wir zuversichtlich gestimmt. Rohstoffe profitieren von der synchronen wirtschaftlichen Beschleunigung, sind anders als Aktien nicht überteuert und schneiden in Phasen geringerer Risikobereitschaft tendenziell gut ab. Immobilien sind attraktiv, da sie hohe Dividendenrenditen bieten und sich die Gewinnsituation der Immobilienentwickler verbessert. Hedge-Fonds können sich gut positionieren, wenn das Finanzumfeld günstig ist und das Wachstum anzieht. Unter den Rohstoffen favorisieren wir Energierohstoffe, und wir halten einen weiteren Ölpreisanstieg für möglich. Im Immobiliensegment erkennen wir Wertpotenzial bei britischen REITs, raten aber inzwischen zur Vorsicht bei EM-REITs. Hedge-Fonds beurteilen wir insgesamt positiv, wobei wir einer ausgewogenen Stilallokation den Vorzug geben.

## Aktien: Energie, Gesundheitswesen und Immobilien als Favoriten

Aktien schätzen wir insgesamt neutral ein. Angesichts überzogener Bewertungen und sehr niedriger Volatilität ist die Anlageklasse anfällig für Rückschläge im Falle zunehmender politischer Risiken oder bei Wachstumsenttäuschungen. Die Dynamik sorgt allerdings nach wie vor für Unterstützung. Wir richten den Fokus daher auf Sektoren wie Energie, Gesundheitswesen und Immobilien, die uns im Hinblick auf die Gewinnperspektiven überzeugen. Auf regionaler Ebene bevorzugen wir Aktien aus der Schweiz, der Eurozone und seit kurzem auch aus Kanada aufgrund ihrer Fundamentalfaktoren. Bei japanischen Aktien rechnen wir hingegen mit einer Underperformance, falls der JPY, wie von uns erwartet, weiter aufwertet.

## Fixed Income: Investment-Grade-Unternehmens- und -Finanzanleihen

Wir schätzen das Fixed-Income-Segment insgesamt neutral ein und gehen nun davon aus, dass sich Kern-Staatsanleihen gleichauf mit dem breiteren Markt entwickeln werden. Unsere Favoriten sind Investment-Grade-Unternehmens- und -Finanzanleihen. Im Bereich der Staatsanleihen sind unseres Erachtens australische Papiere im Hinblick auf die Gesamtrendite noch immer am attraktivsten. Bei EM-Anleihen gehen wir nach der Rally nun zu einer neutralen Beurteilung über. Die grössten Sorgen bereiten uns die verbrieften Anleihssegmente, wobei wir vor allem zu bedenken geben, dass in den USA die Zahlungsrückstände unter den Konsumenten allmählich zunehmen.

## Währungen: Wir bevorzugen nach wie vor USD, GBP, JPY und skandinavische Währungen

An den Währungsmärkten erwarten wir noch immer eine Aufwertung von USD, GBP, JPY sowie von NOK und SEK. Der JPY wird durch die starke japanische Aussenbilanz unterstützt, während das GBP in Anbetracht der robusten britischen Wirtschaft zu schwach erscheint. Der USD erfährt zunehmend Unterstützung von der Zinsseite in den USA. Die NOK profitiert noch immer von höheren Ölpreisen. Die SEK hat noch nicht zu einer Rally angesetzt. Wir sehen aber Potenzial für eine Aufwertung, falls die Perspektiven für die Eurozone nach den Wahlen in Frankreich aufklären.

(10.04.2017)

## Überblick der Asset Allocation von Mandatskunden

# Stärkere Gewichtung von Aktien aus der Eurozone

- Exposure bei Aktien aus der Eurozone auf Übergewichten erhöht. Hartwährungsanleihen aus Schwellenmärkten (EM) auf Neutral reduziert.
- Globale REITs nun auf Übergewichten.

**José Antonio Blanco**  
Head of Global MACS

Bewertungen, Fundamentalfaktoren und unsere Prognose eines schwächeren Euros sprechen trotz politischer Risiken für Aktien aus der Eurozone. Daher haben wir unser Exposure bei Aktien aus der Eurozone auf Übergewichten erhöht, während die übergewichtete Position bei Schweizer Aktien verringert wurde. Japanische und britische Aktien haben wir derzeit untergewichtet.

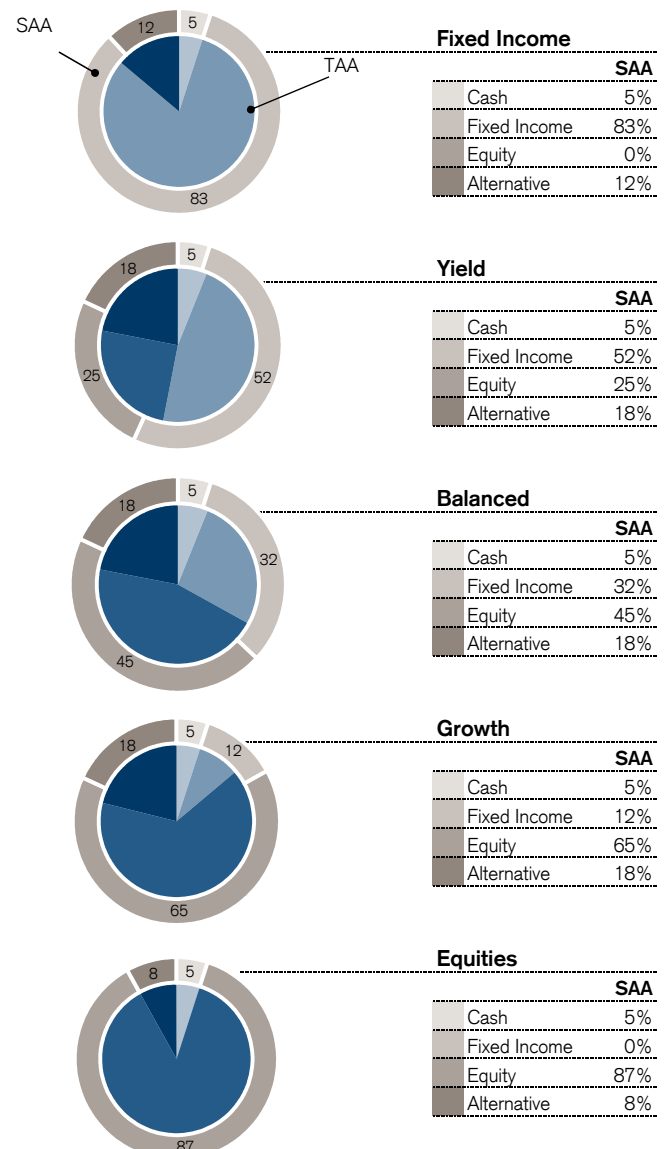
Globale Immobilienaktien bieten eine attraktive Dividendenrendite und dürften sich im Falle einer weiteren Straffung des monetären Umfelds in den USA als widerstandsfähig erweisen. In Anbetracht der sich verbessernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben wir unser Engagement bei globalen Real Estate Investment Trusts (REITs) verstärkt. Bei Alternative Investments haben wir alle drei Unterkategorien übergewichtet: Rohstoffe, Hedge-Fonds und Immobilien.

Wir halten es für unwahrscheinlich, dass EM-Anleihen weiterhin den breiten Anleihenmarkt übertreffen können, nachdem sie in diesem Jahr bisher starke Gewinne verzeichnet haben. Daher haben wir unser Exposure zugunsten von USD-Qualitätsanleihen auf Neutral reduziert. Wandelanleihen bleiben insgesamt zulasten traditioneller Anlagen übergewichtet, und zudem lassen wir das Portfolio-Durationsexposure unverändert auf dem Niveau der strategischen Asset Allocation.

Bei Währungen behalten wir die höhere Allokation bei JPY und USD zulasten von EUR und GBP bei, da sich unsere Einschätzungen nicht verändert haben.

## 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

(11.04.2017)

## Sonderthema

# Ausblick für den Ölsektor weiterhin positiv

- Die zuletzt gesunkenen Preise drehen wieder, da sich die Angebot-Nachfrage-Situation saisonbedingt verbessert.
- Wir bevorzugen sowohl ein direktes als auch indirektes Engagement im Öl- und Energiesektor.

**Stefan Graber**

Head of Commodities Strategy

Am Jahresanfang schätzten die Märkte die Ölpreisentwicklung noch positiv ein. Die von Mitgliedern der Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) versprochenen Förderkürzungen liessen auf eine schnellere Wiederherstellung des Gleichgewichts an den physischen Ölmärkten hoffen. Als die Fundamentaldaten für das 1. Quartal 2017 vor Kurzem nicht die erwarteten Verbesserungen signalisierten, wurden die Anleger jedoch wieder nervös. Die Lagerbestände erhöhten sich kontinuierlich und es kamen erneut Zweifel an der Glaubwürdigkeit der OPEC auf. Daraufhin gerieten die Ölpreise im März gehörig unter Druck.

Wir halten diese Bedenken jedoch für nicht vollauf gerechtfertigt. Daher bleibt unser Ausblick für das 2. Quartal 2017 konstruktiv. Der jüngste Anstieg der Lagerbestände resultiert aus der maximalen Erhöhung der OPEC-Fördermengen vor Umsetzung der Kürzungen sowie aus dem saisonbedingt verringerten Raffineriedurchsatz im 1. Quartal. Es gilt darauf hinzuweisen, dass es während des Ausverkaufs nicht zu einer Spreadausweitung bei der Terminpreiskurve kam. Daraus lässt sich schliessen, dass sich die Lage an den physischen Märkten nicht verschlechtert hat. Derweil scheint die Positionierung bereits stark angepasst worden zu sein: Die spekulativen Nettopositionen im Rohöl der Sorten WTI und Brent wurden seit ihrem Höchststand im Februar um etwa 25% verringert. Die Gefahren, die von einer Auflösung dieser Positionen ausgehen, dürften damit nachlassen.

**Saisonale Verbesserungen in Sicht**

Die Angebot-Nachfrage-Situation an den physischen Ölmärkten dürfte sich aus saisonalen Gründen verbessern. Eine stabile Nachfrage nach Mineralölprodukten (die US-Lagerbestände gehen bereits seit einiger Zeit zurück) und zunehmende Raffinerieaktivitäten im Frühjahr und Sommer dürften in den kommenden Wochen und Monaten zu einer Verringerung des Lagerüberhangs beitragen. Da die OPEC die Fördermengen gekürzt hat, was hauptsächlich Saudi-Arabien zu verdanken ist, dürfte weniger Rohöl in die USA

fliessen. Zwar steigen daraufhin die Bohraktivitäten und die Ölproduktion in den USA, doch das Volumen reicht – zumindest im 2. Quartal 2017 – noch nicht aus, um das Zünglein an der Waage zu spielen.

**Was tun?**

Wir rechnen mit einer Erholung des Ölpreises auf USD 55 – 59 pro Fass, wobei der Anstieg unseres Erachtens mittelfristig bei rund USD 60 pro Fass gedeckelt bleiben wird. Oberhalb dieser Schwelle würden vermutlich die Fördermengen der Nicht-OPEC-Länder und insbesondere die Schieferölproduktion in den USA zu schnell wachsen, was wiederum die Preise drücken würde. Die OPEC ist sich dessen wohl bewusst. Daher legt sie ihren Schwerpunkt nun auf die Steuerung der Lagerbestände und der Terminstrukturkurve. Wir schätzen den Öl- und Energiesektor positiv ein. Mit entsprechenden Aktien oder strukturierten Schuldverschreibungen kann an dessen Potenzial partizipiert werden. Angesichts viel flacherer Kurven kommen sogar direkte Termingeschäfte in Betracht, da die Haltekosten (Cost of Carry) überschaubarer geworden sind.

**Risiken bezüglich unserer Einschätzung**

Die OPEC ist und bleibt – nicht zuletzt aufgrund des hohen Lieferausfallrisikos einiger ihrer Mitglieder (z.B. Libyen, Nigeria, Venezuela), aber insbesondere aufgrund ihrer Marketingstrategie – eine Quelle der Unsicherheit. Angesichts der Tatsache, dass der Lagerabbau bislang langsamer als erwartet vorangeht, stellt das OPEC-Treffen am 25. Mai ein hohes Ereignisrisiko dar. Eine Verlängerung der Förderkürzungen wäre in der Tat hilfreich. Wenn sich die Ölpreise dann nicht deutlich über dem Niveau vom November bewegen, als die erste Kürzung für sechs Monate vereinbart wurde (USD 45 pro Fass Brent-Öl), könnten sich Erdöl produzierende Länder wieder der Verteidigung ihres Marktanteils zuwenden. Dies würde die Preise auf Talfahrt schicken. Hierbei handelt es sich jedoch nicht um unser Basisszenario.

(07.04.2017)



## Sonderthema

# Europa vor den französischen Wahlen

- Die Präsidentschaftswahlen in Frankreich stellen in diesem Jahr das wichtigste politische Ereignis in Europa dar. Aller Voraussicht nach wird ein Reformist in das Amt des Staatspräsidenten gewählt, ein Sieg von Le Pen kann jedoch nicht ausgeschlossen werden.
- Ein unerwarteter Sieg von Marine Le Pen vom Front National würde sich vor allem in einem Anstieg der Anleihenrenditen – insbesondere in den Peripherieländern – äussern.

**Sandrine Perret**

Investment Strategist – Chief Investment Office IWM

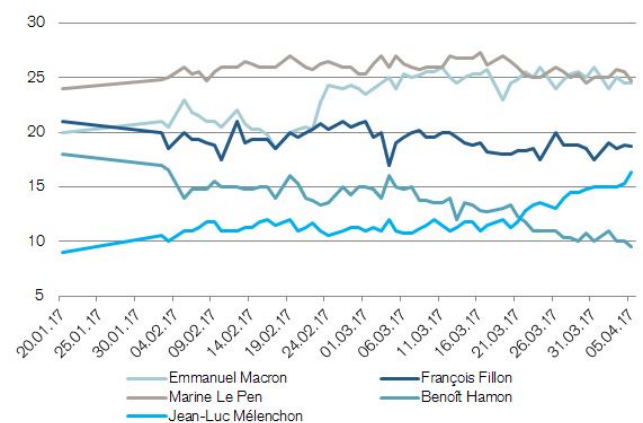
Am 23. April werden die Franzosen an die Wahlurnen gerufen. Die Wahlen in den Niederlanden stellten eine erste Bewährungsprobe – mit positivem Ausgang – für Europa dar. Das wichtigste politische Ereignis in der Europäischen Währungsunion sind unseres Erachtens jedoch weiterhin die französischen Präsidentschaftswahlen. Sie werden von den Anlegern mit Argusaugen beobachtet. Das Wahlergebnis könnte zu marktfreundlichen Reaktionen führen oder den Markt auch erheblich belasten, sollte die Kandidatin des Front National (FN) wider Erwarten den Sieg davontragen.

So ungewiss war der Ausgang einer Wahl in Frankreich schon seit Jahren nicht mehr. Bei den Vorwahlen der republikanischen und der sozialistischen Partei konnten sich bereits die weniger bekannten Kandidaten François Fillon und Benoît Hamon gegen ihre populären Mitstreiter durchsetzen. Seit den Vorwahlen wird der Wahlkampf von Korruptionsskandalen und einer Spaltung der Volksparteien überschattet. Folglich könnte eine geringere Wahlbeteiligung zu einem entscheidenden Risikofaktor werden. Aktuellen Umfragen zufolge ziehen 35% der Wahlberechtigten in Frankreich eine Stimmenthaltung bei der ersten Wahlrunde in Betracht. Für den jetzigen Zeitpunkt der Wahlkampagne eine ungewöhnlich hohe Anzahl. In unserem Basisszenario gehen wir vom Sieg eines reformfreundigen Kandidaten aus. Zum Redaktionszeitpunkt scheint sich der Mitte-Politiker Emmanuel Macron in einer guten Position zu befinden, um der nächste französische Staatspräsident zu werden. Im ersten Wahlgang wird er sich ein Kopf-an-Kopf-Rennen mit Marine Le Pen liefern. Den Wählerumfragen zufolge werden beide Kandidaten jeweils rund 25% der Stimmen auf sich vereinigen. Im zweiten Wahlgang scheint der Vorsprung der beiden reformfreundigen Kandidaten Fillon und Macron jedoch gross genug zu sein, um Le Pen auszustechen.

**Ein Extremrisiko mit bedeutenden Marktimplikationen**

Unser Anlagekomitee ging vor Kurzem zu einer positiven Einschätzung der Aktien der Eurozone über. Die Frühindikatoren sind in Europa auf ein Fünf-Jahres-Hoch gestiegen, die Profitabilität nimmt

zu und die relativen Gewinnrevisionen für europäische Unternehmen sind im Vergleich zu ihrer globalen Konkurrenz solide. Die politischen Risiken können jedoch nicht einfach ignoriert werden. Daher schätzen wir italienische Aktien negativ ein, zumal das Ereignisrisiko, das mit den Wahlen in Frankreich verbunden ist, am deutlichsten in den Peripherieländern zu spüren sein dürfte. Ein überraschender Sieg von Marine Le Pen hätte womöglich weitreichende Konsequenzen für Europa, auch wenn ihr Plan, aus dem Euro auszusteigen, ohne parlamentarische Mehrheit schwer umzusetzen wäre. Und eine solche Mehrheit wird sie vermutlich nicht finden. Dennoch würde die europäische Integration unter ihrer Präsidentschaft leiden. Die Märkte würden möglicherweise schnell das Risiko einer Rückkehr zum Franc einpreisen, was sich – insbesondere in den fragilsten Peripherieländern – in steigenden Anleihenrenditen widerspiegeln würde.

**Meinungsumfragen zu den Kandidaten – erster Wahlgang (%)**


Letzter Datenpunkt: 05.04.2017. Quelle: Bloomberg / Credit Suisse

(07.04.2017)

## Fixed Income

# Fixed-Income-Anlagen im Portfoliokontext

- Wir sehen Benchmark-Staatsanleihen als Absicherung gegen eine mögliche Veränderung des Risikosentiments und politische Risiken.
- Das Schwellenmarktrisiko wird weniger gewichtet; wir bevorzugen das Kapitalstrukturrisiko.

**Sylvie Golay Markovich**  
Head of Fixed Income Strategy

Aufgrund einer recht moderaten Sitzung der US-Notenbank (Fed) im März und eines durchzogeneren Risikosentiments verzeichneten Fixed-Income-Anlagen im vergangenen Monat eine positive Performance. Wie erwartet zeigten EUR-Anleihen und die damit eng in Zusammenhang stehenden CHF-Pendants eine Underperformance, und Diskussionen über eine mögliche Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank liessen die Renditen bei kürzeren Laufzeiten steigen. Zudem belasteten politische Risiken Anleihen von europäischen Nicht-Kernländern weiter.

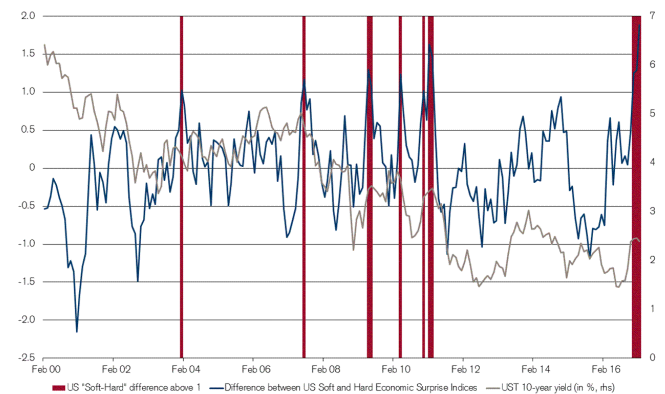
Nach der jüngsten Neubewertung der Zentralbankerwartungen dürften die Anleihenrenditen – bei unverändert stabilem Markt-sentiment – nur noch begrenzt weiter sinken. Dies gilt vor allem für GBP-Anleihen nach der starken Performance von Gilts seit Anfang Jahr. Jedoch könnten Benchmarkanleihen bei zunehmender Risikoaversion besser abschneiden als Unternehmenspapiere. Angesichts der Höchstwerte von sogenannten weichen Konjunkturindikatoren (d.h. Umfragen) relativ zu den harten Konjunkturdaten in den USA (was äusserst optimistische Makroerwartungen widerspiegelt) und der bevorstehenden französischen Präsidentschaftswahlen bietet ein Engagement in Benchmark-Staatsanleihen, auch in EUR, interessante Absicherungseigenschaften gegen eine mögliche Verschlechterung des Risikosentiments. Bei Unternehmensanleihen sind langfristige (10+ Jahre) USD-Investment-Grade-Papiere weiterhin eine Möglichkeit, um die Duration zu erhöhen. Sie bieten in allen Währungen nach wie vor die beste Kreditkompensation.

## Chancen bei höher verzinslichen Anleihen

Im höher verzinslichen Fixed-Income-Segment nehmen wir seit Kurzem gegenüber Schwellenmarktanleihen eine vorsichtigere Haltung ein. Das Risikosentiment hat in diesen Märkten ein extrem positives Niveau erreicht und die politischen Risiken steigen in einigen Schlüsselländern, was die Anlageklasse anfälliger macht.

Statt Prämien mit Anlagen in Schwellenmärkten und niedrigen Kreditqualitäten zu erzielen, ziehen wir in der Kapitalstruktur weiter unten rangierende Kreditsegmente vor, in denen Fundamentalfaktoren stärkere Unterstützung bieten. Im USD beispielsweise favorisieren wir Vorzugsaktien, die hauptsächlich von US-Finanzunternehmen emittiert werden, gegenüber nach wie vor teuer bewerteten High-Yield-Anleihen. Im EUR bevorzugen wir – neben unserer anhaltenden Präferenz für nachrangige Finanzanleihen – Engagements in Leveraged Loans und Hybridanleihen gegenüber High-Yield-Papieren.

## US-Indikatoren für Konjunkturüberraschungen, weiche vs. harte Daten: Differenz auf Rekordhoch



Auf hohe Niveaus folgt meist ein Rückgang der US-Treasury-Renditen.

Letzter Datenpunkt: 31.03.2017. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

(07.04.2017)



## Aktien

# Die Eurozone ist neu eine unserer bevorzugten Aktienregionen

- Aktien haben sich im letzten Monat seitwärts entwickelt, wobei die Schwellenmärkte und die Eurozone eine Outperformance und Japan eine Underperformance verzeichneten.
- Vor drei Wochen ging unser Anlagekomitee zu einer positiven Einschätzung von Aktien aus der Eurozone über, da ihre relativen Bewertungen und Fundamentalfaktoren besser erschienen als bei globalen Aktien.

**Gérald Moser**  
Head of Equity Strategy

In den vergangenen Monaten profitierten die Aktienmärkte von einer Verbesserung der Konjunkturumfragen, die eine Neubewertung des Wachstumsausblickes nach sich zog. Diesen sogenannten «weichen» Daten sind bislang allerdings noch keine deutlich stärkeren harten Wirtschaftsdaten gefolgt, und die Gewinnerwartungen für 2017 haben sich ebenfalls noch nicht nach oben bewegt. In Anbetracht der mittlerweile teuren Bewertungen ist es wichtig, dass die bevorstehende Berichtssaison Aufschluss über die Gewinnsituation gibt, damit beurteilt werden kann, inwiefern die starken Umfrageergebnisse auch tatsächlich höhere Gewinne und eine Verbesserung anderer greifbarer Barometer nach sich ziehen. Die Performance der Aktienmärkte dürfte in erster Linie von der Datenlage bestimmt werden, nachdem die Unterstützung seitens der Notenbanken nachlässt.

## Eurozone und Kanada gehören nun zu unseren bevorzugten Regionen

Neben Schweizer Aktien rechnen wir nun auch bei Titeln aus der Eurozone und aus Kanada mit einer Outperformance, während wir Aktien insgesamt neutral einschätzen. Unser Anlagekomitee ging vor drei Wochen zu einer positiven Beurteilung von Aktien aus der Eurozone über, da sich die Wirtschaftsdynamik dort auf einem Mehrjahreshoch bewegt und nach wie vor deutlich stärker ausfällt als in anderen Regionen. Dies kommt in erster Linie Aktien mit Inlandsbezug zugute. Allerdings dürften Exportunternehmen von einem schwächeren EUR profitieren. Die Währung bewegt sich bereits auf einem Mehrjahrestief gegenüber dem USD, und wir rechnen mit einer weiteren Abschwächung. Die Kombination dieser Faktoren spricht dafür, dass das Gewinnwachstum in der Eurozone stärker ausfallen wird als in den USA. Dies kommt bislang nicht in der Marktpformance zum Ausdruck. Auch in Kanada erwarten wir aufgrund unseres positiven Öl-Ausblicks, der attraktiven Bewertungen und des positiven charttechnischen Moments eine Outperformance. In Bezug auf Japan bleiben wir allerdings weiter vorsichtig. Der japanische Aktienmarkt hat sich innerhalb unseres Universums in diesem Jahr bisher am schlechtesten entwickelt und könnte weiter unter Druck geraten, wenn die von uns erwartete Aufwertung des JPY tatsächlich eintritt.

## Energie, Immobilien und Gesundheitswesen bleiben unsere Favoriten

Auf Sektorebene bevorzugen wir nach wie vor Energie, Immobilien und Gesundheitswesen. Energie hat unter den Sektoren in diesem Jahr bisher am schwächsten abgeschnitten, dürfte aber von höheren Ölpreisen profitieren, während sich der Sektor Gesundheitswesen durch starke Fundamentalfaktoren auszeichnet und die ihn betreffenden politischen Risiken allmählich nachlassen. Der Immobiliensektor weist zwar anleihenähnliche Eigenschaften auf, reagiert aber unserer Einschätzung nach weniger zinnsensibel, da ein starkes Wachstum und attraktive Dividendenrenditen etwaige Belastungen durch steigende Zinsen kompensieren dürften. Der Sektor Basiskonsumgüter ist hingegen anfällig für höhere Renditen. Wir sind vorsichtig in Bezug auf diesen und auf den Industriesektor.

## MSCI EMU Relative 12M-Fwd-EPS-Revisionen

Gewinnrevisionen fallen in der Eurozone im Vergleich stärker aus.



Letzter Datenpunkt: 05.04.2017. Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Datastream, Credit Suisse/IDC

(07.04.2017)

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

| Sektor-Einschätzung                 | Industrie-Einschätzung                                   | Europa (O)# / UK (N)                                    | Schweiz (O)                                      | USA (N)   | APAC (N)   |
|-------------------------------------|--|---|--|---|--|
| Energie (O)                         | Energie (O)  | Royal Dutch Shell, BP Plc, Eni, Galp Energia SGPS SA+   |  | Pioneer Natural Resources                             |  |
| Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (N) | Chemikalien (N)  |   |  | Dow Chemical Co.                                      |  |
|                                     | Baustoffe (N)  |   | LafargeHolcim Ltd+                               |   | Anhui Conch Cement   |
|                                     | Metalle und Bergbau (N)                                  | ThyssenKrupp AG, Glencore, Arcelor+                     |  |   | Angang Steel   |
| Industrie (U)                       | Zellstoff und Papier (N)                                 |   |  |   |  |
|                                     | Investitionsgüter (U)                                    | Philips, Schneider Electric SE                          | Georg Fischer, OC Oerlikon Corporation AG+       | Ingersoll Rand, Fortive Corp., General Dynamics Corp. | China State Construction, Singapore Technologies Engineering (STE SP), Sembcorp Marine Ltd+, Gamuda Bhd+ |
|                                     | Gewerbliche Dienste und Betriebsstoffe (U)               |   |  |   |  |
| Nicht-Basiskonsumgüter (N)          | Transportwesen, inkl. Logistikdienste (U)                |   |  |   |  |
|                                     | Automobile und Komponenten (U)                           |   |  |   |  |
|                                     | Gebrauchsgüter, Bekleidung, Textilien und Luxusgüter (N) | LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton                        | Forbo  |   | ANTA Sports Products   |
| Basiskonsumgüter (U)#               | Hotels, Restaurants und Freizeit (N)                     | Compass Group   |  |   | Tal Education Group  |
|                                     | Medien (O)   | WPP, Mediaset Espana                                    |  | Walt Disney   |  |
|                                     | Gross- und Einzelhandel (N)                              | B&M European Value Retail                               |  |   | Ctrip  |
| Gesundheitswesen (O)                | Lebensmittel- und Basisartikeleinzelhandel (U)#          |   |  | Walgreens Boots Alliance Inc                          |  |
|                                     | Getränke (U)#  | Diageo PLC  |  | The Hershey Co  |  |
|                                     | Nahrungsmittel (U)#                                      | Pernod-Ricards SA                                       |  |   | PT Indofood  |
| Finanzwesen (N)                     | Tabak (U)#   | British American Tobacco                                |  |   |  |
|                                     | Haushaltsartikel und Körperpflegeprodukte (U)#           | L'Oréal   |  |   |  |
|                                     | Gesundheitswesen: Ausstattung und Dienste (N)            | Fresenius Medical Care                                  | Straumann  |   |  |
| IT (N)                              | Biotechnologie (O)                                       | Shire   |  | Pfizer, Thermo Fisher Scientific Inc                  |  |
|                                     | Pharmazeutika (O)  | Merck KGaA  | Roche  | JPMorgan Chase & Co.                                  | ICICI Bank, Bank of China  |
|                                     | Diversifizierte Finanzdienste (N)                        | BNP Paribas, Danske Bank, Intesa Sanpaolo SpA, Natixis+ |  |   |  |
| Telekommunikationsdienste (N)       | Versicherungen (N)                                       | AXA, Aviva, Prudential                                  | Swiss Life Holding AG, Zurich Insurance Group AG |   | AIA Group Ltd, China Pacific Insurance   |
|                                     | Software und Dienste (N)                                 | JUST EAT Plc  |  | Visa, Microsoft                                       | Alibaba, Tencent Holdings  |
|                                     | Hardware und Ausrüstung (U)                              | Nokia OYJ+  |  | Apple   | Samsung Electronics, Largan Precision  |
| Versorgungsbetriebe (N)             | Halbleiter und Geräte zur Halbleiterproduktion (O)       | Infineon Technologies AG                                |  |   |  |
|                                     | Diversifizierte Telekommunikationsdienste (N)            | Orange, TDC   | Sunrise  |   | China Unicom Hong Kong, HKBN Ltd   |
| Immobilien (O)#                     | Drahtlose Telekommunikationsdienste (N)                  | Vodafone Group PLC                                      |  |   | Far EasTone Telecommunications Co Ltd  |
|                                     | Versorgungsbetriebe (N)                                  | Enel, Centrica Plc                                      |  |   |  |

Die vorliegende, von der Division International Wealth Management der Credit Suisse empfohlene Sektorstrategie und Liste von Top Picks datiert vom 12. April 2017. 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. Regulierte, 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

# Positiver Ausblick über Alternative Investments hinweg

- Die Marktbedingungen bleiben für Hedge-Fonds und Rohstoffe günstig.
- Auch Immobilien werden nun positiv eingeschätzt, wobei eine Vorliebe für Grossbritannien besteht.

**Stefan Graber**  
Head of Commodities Strategy

## Hedge-Fonds: Positives 1. Quartal

Hedge-Fonds blicken auf ein positives Quartal zurück, wenn auch die Performance der Benchmark im März verhaltener war als im Januar und Februar. Unter den Stilen schnitten fundamentale Strategien wie Long/Short Equity sowie Event-Driven am besten ab. Es ist erwähnenswert, dass die Renditen der bedeutendsten Hedge-Fonds-Indizes über die letzten zwölf Monate nun Anleihen und Aktien auf risikobereinigter Basis übertreffen. Wir behalten eine positive Einschätzung bei und sind der Meinung, dass unser jährliches Renditeziel von 3% bis 5% erreichbar ist. Gleichzeitig wiesen die Marktbedingungen jedoch zuletzt Anzeichen einer Verschlechterung auf, da sich unser Hedge-Fonds-Barometer dem neutralen Bereich genähert hat. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir in Hedge-Fonds-Portfolios eine ausgeglichene Stilallokation.

## Rohstoffe: Taktisches Aufwärtspotenzial intakt, insbesondere für Energie

Rohstoffe erlebten ein verhaltenes erstes Quartal mit schwachen Energie- und soliden Metallmärkten. Angesichts der robusten Nachfrage und der Verbesserung der physischen Märkte betrachten wir diese Schwäche aber als vorübergehend. Anders als bei Aktien, die tendenziell zukünftige Gewinnerwartungen eskomptieren, ergeben sich die Rohstoffpreise an den Spotmärkten nach Angebot und Nachfrage. Solange die sogenannten «harten» Daten also mit den Frühindikatoren gleichziehen, sollten die Rohstoffnachfrage und die Rohstoffpreise selbst dann Aufwärtspotenzial haben, wenn die Frühindikatoren wieder drehen. Mitte März gingen wir auf eine positive taktische Einschätzung über. Gegen Ende des Monats kam es dann zu einer Erholung. Insbesondere die Energiemärkte sind wieder gestiegen, denn es beginnt im Frühling ein saisonal günstiger Zeitraum, in dem die Raffinerien ihre Produktion

ausweiten. Wir erkennen ein weiteres Aufwärtspotenzial, da die Fördersenkungen der Organisation der erdölexportierenden Länder (OPEC) weiterhin die steigenden US-Schiefermengen ausgleichen. Gleichzeitig ist aber eine weitere Zurückhaltung der OPEC für eine Verbesserung des Ölmarktgleichgewichts notwendig. Wir geben zu, dass die OPEC-Sitzung am 25. Mai in dieser Hinsicht ein wichtiges Ereignisrisiko darstellt. Gold und Edelmetalle könnten unterdessen empfindlich auf eine weitere Straffung der US-Notenbank (Fed) reagieren, insbesondere da die realen US-Zinsen noch immer Spielraum nach oben haben.

## Börsennotierte Immobilienanlagen: Global positiv, britische REITs bevorzugt

Wir nutzten den Rückgang von Immobilienaktien nach der Zinserhöhung der Fed im März als eine Gelegenheit, auf eine positive Beurteilung der Anlagekategorie überzugehen. Trotz der strafferen Geldpolitik bleiben die Renditeaussichten positiv, wenn man die feste Konjunkturpolitik, die hohen Dividendenrenditen und die steigenden Gewinne in Betracht zieht. Aus regionaler Sicht bevorzugen wir Grossbritannien, denn durch die hohen Abschläge auf die Nettoinventarwerte scheinen die Abwärtsrisiken angesichts der beständigen physischen Märkte überschätzt zu werden. Darüber hinaus sollten sich die verbesserten Kreditstrukturen und die qualitativ hochwertigen Immobilienportfolios als hilfreich herausstellen. Wir sind auch der Meinung, dass die schwächeren Fundamentaldaten in japanischen Immobilienaktien noch nicht eskomptiert sind. Aus diesem Grund schätzen wir sie negativ ein. Ebenso rechnen wir nun nach der jüngsten Rally mit einer Underperformance der Schwellenländer. Die Gründe hierfür sind die hohen Verschuldungsgrade, Massnahmen zur Abkühlung des Immobilienmarktes und eine ungünstige Dynamik der Renditekurve. Unsere negative Beurteilung von Schweizer Immobilienaktien haben wir abschliessend neutralisiert, weil die soliden Unternehmensportfolios und die hohen Renditedifferenzen die schwachen Direktmärkte ausgleichen. (07.04.2017)

## Währungen

# USD, JPY und GBP am meisten bevorzugt

- Obwohl Europa hinsichtlich der Konjunkturdynamik aufholt, wird sich die geldpolitische Abweichung gegenüber den USA fortsetzen. Dies unterstützt unsere positive Einschätzung des USD zum EUR und dem CHF.
- Das unterbewertete GBP könnte von sich bessernden britischen Wachstumserwartungen und einem konstruktiveren Tonfall innerhalb der Brexit-Gespräche profitieren. Den JPY schätzen wir weiterhin positiv ein.

**Joe Prendergast**

Head of Financial Markets Analysis

**Tim Sprissler**

Investment Strategist – Foreign Exchange Strategy

Der USD dürfte vom robusten gesamtwirtschaftlichen und geldpolitischen Umfeld profitieren, wodurch der Renditevorteil in den USA aufrechterhalten wird. Der Markt eskomptiert die von der US-Notenbank (Fed) angedeuteten Zinserhöhungen nicht vollständig. Wenn die Markterwartungen zum Zinsausblick der Fed aufschließen, unterstützt das den USD. Die Aussichten der Fiskalpolitik sind weniger eindeutig. Von Impulsen durch einige moderate Ausgabenerhöhungen und Steuersenkungen wird jedoch ausgegangen, was den Konjunkturaufschwung zusätzlich unterstützen würde. Insbesondere gegenüber dem EUR, dem CHF und dem CAD schätzen wir den USD weiterhin positiv ein, nicht jedoch zum JPY und GBP, die eine weitere Outperformance erreichen könnten.

Da die Konjunkturdynamik auch in Europa steigt, ist eine weniger moderate Europäische Zentralbank (EZB) ein Aufwärtsrisiko für den EUR. Für eine glaubwürdige Richtungsänderung der EZB wäre unseres Erachtens jedoch ein (unwahrscheinlicher) Aufwärtstrend der Inflation notwendig. Der EUR dürfte in diesem Monat auch empfindlich auf politische Risiken in Europa reagieren. Vor den Wahlen in Frankreich ist eine Schwäche und eine folgende Erholung wahrscheinlich, wenn man nachlassende Risiken erwartet. Eine EUR-Erholung würde sich unseres Erachtens aber als kurzlebig erweisen, weil bei EUR-Vermögenswerten kaum Risikoprämien erkennbar sind. Aus diesem Grund betrachten wir untergewichtete EUR-Positionen als eine potenzielle Absicherung von Aktienbeständen innerhalb der Eurozone, solange die künftigen Risiken fortbestehen. Beim EUR ist weiterhin eine breitere Schwäche zu erwarten und der Abwärtsdruck auf den EUR/CHF-Kurs wird wahrscheinlich fortbestehen. Im Rahmen unserer neutralen EUR/CHF-Einschätzung ist die Absicherung gegenüber einem EUR-Abwärtspotenzial unserer Meinung nach empfehlenswert. Wir vertreten diese Meinung nicht zuletzt deshalb, weil die Schweizerische Nationalbank aufgrund der robusten gesamtwirtschaftlichen Daten der Schweiz eine begrenzte CHF-Stärke tolerieren

könnte, aber auch weil die sehr niedrige Zinsdifferenz zwischen der Eurozone und der Schweiz eine Absicherung attraktiv erscheinen lässt.

Das GBP würde von einem restriktiveren Tonfall der Bank of England angesichts der steigenden Inflation und der noch immer engen Verbindung zu den wachsenden europäischen Volkswirtschaften profitieren. Die Risiken hinsichtlich der Brexit-Verhandlungen bestehen zwar fort, Neuheiten könnten sich während des langwierigen Prozesses jedoch nur langsam ergeben und dürften letztlich auf erhöhte Sicherheit für die Unternehmen gerichtet sein. Zusammen mit dem beständigen gesamtwirtschaftlichen Hintergrund Grossbritanniens könnte sich hieraus eine GBP-Erholung von weiter stark unterbewerteten Niveaus ergeben.

Den JPY unterstützen seine Unterbewertung, der hohe Außenhandelsüberschuss, die Kapitalrückführungen japanischer Anleger und das Risiko, dass die Währung in den Blickpunkt der laufenden US-Untersuchung von Handelsungleichgewichten geraten könnte. Während der JPY normalerweise am empfindlichsten auf eine restriktive Zinsanpassung der Fed reagiert, betrachten wir ihn auch als eine potenzielle Portfolioabsicherung bei einer rückläufigen Risikobereitschaft.

## Bevorzugung von RUB, BRL und MXN in den Schwellenländern

Im Rahmen unserer insgesamt neutralen Einschätzung von Schwellenländerwährungen bleiben wir gegenüber dem MXN wegen seiner noch immer starken Unterbewertung positiv eingestellt. Angesichts der schnellen Erholung in diesem Jahr kann jedoch eine mögliche kurzfristige Konsolidierung nicht ausgeschlossen werden. Noch immer bevorzugen wir gegenüber der TRY und renditeschwachen asiatischen Währungen den RUB und den BRL wegen ihres attraktiven Carry und unserer positiven Einschätzung von Rohstoffen. Der CNY weist ausgehend von einer hohen Bewertung das Risiko einer weiteren Trendabwertung auf. Höhere Geldmarktsätze in China könnten den Rückgang verlangsamen. Da die Fiskalpolitik jedoch nicht mehr expansiv ist, bleibt die Währung gegenüber einer US-Straffung anfällig. (07.04.2017)

## Prognosen

# Prognosen im Überblick

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   |              |           |
|-------|----------|---------------|---------------|-------|--------------|-----------|
|       | Spot     | 3M            | 12M           | Spot  | 3M           | 12M       |
| CHF   | -0.73    | -0.9 bis -0.7 | -0.9 bis -0.7 | -0.15 | -0.1 bis 0.1 | 0.1 - 0.3 |
| EUR*  | -0.33    | -0.4 bis -0.2 | -0.4 bis -0.2 | 0.20  | 0.2 - 0.4    | 0.5 - 0.7 |
| USD   | 1.16     | 1.4 - 1.6     | 1.9 - 2.1     | 2.30  | 2.4 - 2.6    | 2.7 - 2.9 |
| GBP   | 0.34     | 0.3 - 0.5     | 0.3 - 0.5     | 1.05  | 1.1 - 1.3    | 1.3 - 1.5 |
| AUD** | 1.77     | 1.6 - 1.8     | 1.6 - 1.8     | 2.53  | 2.6 - 2.8    | 2.9 - 3.1 |
| JPY   | 0.02     | -0.1 bis 0.1  | -0.1 bis 0.1  | 0.04  | 0.0 - 0.2    | 0.2 - 0.4 |

Spotkurse sind Schlusskurse vom 11. April 2017. Prognosedatum: 07. April 2017. \*3M-Euribor, \*\*3M-Bank-Bill-Sätze.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

## Aktien

| Index                   | Spot   | KGV  | Div.-r. (%) | 3M*     | 12M*    |
|-------------------------|--------|------|-------------|---------|---------|
| MSCI AC World**         | 1025   | 15.9 | 2.8         | 1'025   | 1'005   |
| USA S&P 500             | 2354   | 17.7 | 2.4         | 2'325   | 2'230   |
| Eurostoxx 50            | 3470   | 14.4 | 4.0         | 3'580   | 3'380   |
| UK FTSE 100             | 7366   | 14.5 | 4.1         | 7'255   | 6'880   |
| Japan Topix             | 1495   | 13.7 | 2.0         | 1'450   | 1'430   |
| Australien S&P/ASX 200  | 5929   | 16.0 | 4.1         | 5'815   | 5'490   |
| Kanada S&P/TSX Comp     | 15727  | 16.5 | 2.8         | 16'160  | 15'360  |
| Schweiz SMI             | 8642   | 16.9 | 3.3         | 8'920   | 8'500   |
| MSCI Emerging Markets** | 109856 | 11.9 | 2.6         | 110'900 | 108'200 |

Kurse vom 11. April 2017; \*Prognose vom 7. April 2017; \*\*Bruttorendite (inkl. Dividenden).

Quelle: Credit Suisse / IDC, Bloomberg, Datastream

## Rohstoffe

|                           | Spot  | 3M*  | 12M*  |
|---------------------------|-------|------|-------|
| Gold (USD/Unze)           | 1271  | 1175 | 1100  |
| Silber (USD/Unze)         | 18.27 | 16   | 15    |
| Platin (USD/Unze)         | 963   | 900  | 950   |
| Palladium (USD/Unze)      | 804.6 | 750  | 800   |
| Kupfer (USD/Tonne)        | 5'740 | 6000 | 5'800 |
| WTI-Rohöl (USD/Barrel)    | 53.40 | 55   | 58    |
| Bloomberg Commodity Index | 174.2 | 178  | 185   |

Spotkurse sind Schlusskurse vom 11. April 2017; \*Prognose vom 7. April 2017.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

## Unternehmensanleihen: Ausgewählte Indizes

|  | Rendite (%) | Spread (Bp) | Duration (Jahre) | 3M-Prognose* | 12M-Prognose* |
|--|-------------|-------------|------------------|--------------|---------------|
| BC IG Corporate EUR                    | 0.8         | 121         | 5.3              | -0.3%        | -0.6%         |
| BC IG Corporate USD                    | 3.3         | 118         | 7.4              | -0.4%        | -0.6%         |
| CS LSI ex Govt. CHF                    | -0.1        | 43          | 6.5              | -0.6%        | -1.2%         |
| BC High Yield Corp USD                 | 5.8         | 383         | 4.0              | 0.2%         | 2.5%          |
| BC High Yield Pan EUR                  | 3.9         | 366         | 4.2              | 0.2%         | 1.6%          |
| JPM EM Hard Curr. USD                  | 5.8         | 341         | 7.6              | 0.2%         | 1.6%          |
| JPM EM Local Curr., abgesichert in USD | 6.6         | n.a.        | 4.9              | 0.5%         | 3.0%          |

BC = Barclays Capital, IG = Investment Grade, CS = Credit Suisse, JPM = JP Morgan (EMBI+ und GBI Gl. Div). Indexdaten vom 11. April 2017; \*Prognose vom 7. April 2017.

Quelle: Credit Suisse / IDC, Bloomberg

## Währungen

|         | Spot   | 3M   | 12M  |
|---------|--------|------|------|
| EUR/USD | 1.0605 | 1.03 | 1.00 |
| USD/CHF | 1.0074 | 1.03 | 1.09 |
| EUR/CHF | 1.0684 | 1.06 | 1.09 |
| USD/JPY | 109.68 | 108  | 100  |
| EUR/JPY | 116.29 | 111  | 100  |
| EUR/GBP | 0.8492 | 0.80 | 0.77 |
| GBP/USD | 1.2487 | 1.28 | 1.30 |
| AUD/USD | 0.7503 | 0.74 | 0.74 |
| USD/CAD | 1.3329 | 1.37 | 1.37 |
| EUR/SEK | 9.6071 | 9.50 | 9.20 |
| EUR/NOK | 9.1206 | 8.80 | 8.60 |
| EUR/PLN | 4.2478 | 4.30 | 4.30 |
| USD/CNY | 6.8921 | 7.00 | 7.30 |
| USD/SGD | 1.4034 | 1.45 | 1.48 |
| USD/KRW | 1145.9 | 1180 | 1220 |
| USD/INR | 64.500 | 66.0 | 66.0 |
| USD/BRL | 3.1374 | 3.20 | 3.20 |
| USD/MXN | 18.781 | 18.6 | 18.2 |

Spotkurse sind Schlusskurse vom 11. April 2017.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

## Reales BIP-Wachstum und Inflation

| in %       | BIP-Wachstum |      |      | Inflation |      |      |
|------------|--------------|------|------|-----------|------|------|
|            | 2016         | 2017 | 2018 | 2016      | 2017 | 2018 |
| CH         | 1.3          | 1.5  | 1.7  | -0.4      | 0.5  | 0.5  |
| EWU        | 1.7          | 1.6  | 1.5  | 0.2       | 1.6  | 1.6  |
| USA        | 1.6          | 2.0  | 2.3  | 1.3       | 2.3  | 2.5  |
| UK         | 1.8          | 1.7  | 1.5  | 0.7       | 2.5  | 2.3  |
| Australien | 2.5          | 2.6  | 2.7  | 1.3       | 1.9  | 2.0  |
| Japan      | 1.0          | 1.2  | 1.0  | -0.1      | 0.6  | 0.6  |
| China      | 6.7          | 6.5  | 6.2  | 2.0       | 2.4  | 2.2  |

Prognosedatum: 6. April 2017.

Quelle: Credit Suisse

(12.04.2017)

# 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.   |
| Aktienrisiko         | Aktien unterliegen Marktkräften und daher nicht genau vorhersagbaren Wertschwankungen.  |

## 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 denominated 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 Schwellenländerregierungen 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 Währungskorbs vergleicht, der den Grossteil der wichtigsten Handelspartnerwährungen umfasst. Er ist vergleichbar mit anderen handelsgewichteten Indizes, für welche die Wechselkurse derselben Hauptwährungen verwendet werden. |
| MSCI AC World                                    | Der MSCI All Country World umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus 23 Industrie- und 23 Schwellenländern. Mit rund 2'480 Titeln deckt er rund 85% des weltweit investierbaren Aktienspektrums ab.  |
| MSCI AC Asia/Pacific                             | Der MSCI All Country Asia Pacific Index umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus fünf Industrie- und acht Schwellenländern aus dem asiatisch-pazifischen Raum. Mit 1'000 Titeln deckt der Index rund 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung in jedem dieser Länder ab.                   |
| MSCI Europe                                      | Der MSCI Europe Index umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus 15 Industrieländern in Europa. Mit 442 Titeln deckt der Index rund 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung der Aktienmärkte in den europäischen Industrieländern ab.   |
| DAX  | Der Deutsche Aktienindex (DAX) umfasst 30 der grössten und liquidesten deutschen Unternehmen, die an der Frankfurter Börse kotiert sind.  |
| FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series | Die FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series ist so ausgelegt, dass sie die allgemeinen Trends qualifizierter globaler Immobilienaktien abbildet.   |
| Hedge Fund Barometer                             | Das Hedge-Fonds-Barometer ist ein von der Credit Suisse entwickeltes Scoring-Instrument, dass 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 Aufsichtsbehörde 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   | Optionsberechtigter 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        | Industrielländer   | P/B   | Kurs-Buchwert-Verhältnis   |
| EBITDA     | Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization   | P/E   | Kurs-Gewinn-Verhältnis   |
| 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   | Kaufkraftparität   |
| EMs        | Schwellenländer  | QE    | Quantitative Lockerung   |
| EMU        | Europäische Währungsunion  | QoQ   | Gegenüber Vorquartal   |
| EPS        | Earnings per Share   | r.S.  | rechte Skala (in Abbildungen)  |
| ETF        | Börsenkotierte 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   | Strategische Asset Allocation  |
| G3         | G3-Länder (USA, Europa, Japan)   | SDR   | Sonderziehungsrecht (SZR; Special Drawing Rights)  |
| GDP        | Bruttoinlandsprodukt   | SNB   | Schweizerische Nationalbank  |
| GPIF       | Government Pension Investment Fund (staatlicher japanischer Pensionsfonds)   | TAA   | Taktische Asset Allocation   |
| HC         | Hartwährung  | TWI   | Handelsgewichteter Index   |
| HY         | High-Yield-Segment   | VIX   | Volatilitätsindex  |
| IBD        | Interest-Bearing Debt  | WTI   | West Texas Intermediate (Rohölsorte)   |

|     |                                 |   |   |
|-----|---------------------------------|---|---|
| IC  | Anlagekomitee der Credit Suisse | YoY   | Year-on-Year  |
| IG  | Investment-Grade-Segment        | YTD   | Seit Jahresbeginn   |
| ILB | Inflationsindexierte Anleihe    | Personal Consumption Expenditure (PCE Deflator) | Inflationsindex, der den durchschnittlichen Anstieg der gesamten Privatkonsumausgaben erfasst |

### In Berichten häufig verwendete Währungscode

| Code | Währung                    | Code | Währung                |
|------|----------------------------|------|------------------------|
| ARS  | Argentinischer Peso        | KRW  | Südkoreanischer 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 substanzial beeinflusst werden.  |
| Call-Optionen kaufen               | Anleger, die Call-Optionen kaufen, riskieren den Verlust der gesamten bezahlten Optionsprämie, wenn der Basiswert bei Verfall unter dem Ausübungspreis notiert.  |
| Put-Optionen kaufen                | Anleger, die Put-Optionen kaufen, riskieren den Verlust der gesamten bezahlten Optionsprämie, wenn der Basiswert bei Verfall über dem Ausübungspreis notiert.  |
| Call-Optionen verkaufen            | Anleger, die Call-Optionen verkaufen, verpflichten sich zum Verkauf des Basiswerts zum Ausübungspreis, und zwar selbst dann, wenn der Marktkurs des Basiswerts mittlerweile deutlich darüber liegt. Anleger, die Covered Calls verkaufen (d.h. die den Basiswert besitzen und einen Call veräußern) riskieren, ihr Aufwärtspotenzial auf den Ausübungspreis zuzüglich der vorab erhaltenen Optionsprämie zu beschränken, und könnten zum Verkauf ihrer Wertpapiers gezwungen sein, wenn dessen Kurs über dem im verkauften Call festgelegten Ausübungspreis notiert. Darüber hinaus sind Anleger etwaigen Kursverlusten vollumfänglich ausgesetzt, die durch die vorab erhaltene Prämie nur teilweise kompensiert werden. Wenn Anleger zum Verkauf des Basiswerts gezwungen sind, könnten sie zudem steuerpflichtig werden. Anleger, die ungedeckte Call-Optionen verkaufen (d.h. Calls veräußern, ohne den Basiswert zu besitzen), setzen sich dem Risiko unbeschränkter Kursverluste des Basiswerts abzüglich des Ausübungspreises aus.  |
| Put-Optionen verkaufen             | Anleger, die Put-Optionen verkaufen, verpflichten sich zum Kauf des Basiswerts zum Ausübungspreis, wenn dessen Kurs unter dem Ausübungspreis fällt. Der Maximalverlust beläuft sich auf den gesamten Ausübungspreis abzüglich 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 Ausübungspreisen abzüglich 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 Ausübungspreisen des gekauften und des verkauften Calls, abzüglich 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://investment.credit-suisse.com/gr/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 Effekthandel», 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, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. Alle Research-Beiträge und -Berichte, die Empfehlungen und Rating-Änderungen für Unternehmen bzw. einzelne Finanzinstrumente beinhalten, 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 enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne An-

kündigung 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. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) AG, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen ist und reguliert wird. **Dubai:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France verteilt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagedienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France wird von der ACPR sowie der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **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 aktuelle testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limi-

ted (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien einerseits von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, sowie andererseits von der Credit Suisse AG, einer Schweizerischen Bank mit Lizenz zur Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen in Italien, verteilt. **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. **Österreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. Die Bank ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., ein ordnungsgemäss zugelassenes Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Sie unterliegt ferner der finanzmarktrechtlichen Aufsicht der luxemburgischen Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser reguliert wird (QFC Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie in den Regeln und Vorschriften der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem liquiden Vermögen von über USD 1 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf innerhalb des Königreichs nur an Personen vertrieben werden, an die ein Vertrieb gemäss der Investment Funds Regulations zugelassen ist. Credit Suisse Saudi Arabia übernimmt die volle Verantwortung für die Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und bestätigt, nachdem diesbezüglich alle angemessenen Erkundigungen eingeholt wurden, dass nach bestem Wissen und Gewissen keine anderweitigen Sachverhalte vorliegen, deren Auslassung hierin zu irreführenden Angaben führen würde. Die Capital Market Authority übernimmt keine Verantwortung für die Inhalte dieses Dokuments, garantiert weder dessen Richtigkeit noch Vollständigkeit und schliesst ausdrücklich jedwede Haftung für etwaige Verluste aus, die sich aus einem Teil dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstehen. **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). **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherwei-

se in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden-Adresse hat: Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. **UAE:** This document, and the information contained herein, does not constitute, and is not intended to constitute, a public offer of securities in the United Arab Emirates and accordingly should not be construed as such. The services are only being offered to a limited number of sophisticated investors in the UAE who (a) are willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such services, and (b) upon their specific request. The services have not been approved by or licensed or registered with the UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the UAE. The document is for the use of the named addressee only and should not be given or shown to any other person (other than employees, agents or consultants in connection with the addressee's consideration thereof). No transaction will be concluded in the UAE. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt

nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzierung dar. Die Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz der Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

**USA:** WEDER DIESER BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN. (IM SINNE DER 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 © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

17C010A\_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

---

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

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

---

### Internet

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

---

### Intranet (nur für Angestellte)

<https://isr.csinfra.net>

---

### Abonnemente (Kunden)

Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater, um diese Publikation zu abonnieren

---

### Abonnemente (intern)

Informationen zu unseren Abonnementen finden Sie auf:

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

## Autoren

---

Michael Strobaek  
Global Chief Investment Officer

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

Nannette Hechler-Fayd'herbe  
Head of Global 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

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

Sandrine Perret  
Investment Strategist – Chief Investment Office IWM  
+41 44 334 52 18  
sandrine.perret@credit-suisse.com

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

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

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

Tim Sprissler  
Investment Strategist – Foreign Exchange Strategy  
+41 44 333 29 42  
tim.sprissler@credit-suisse.com