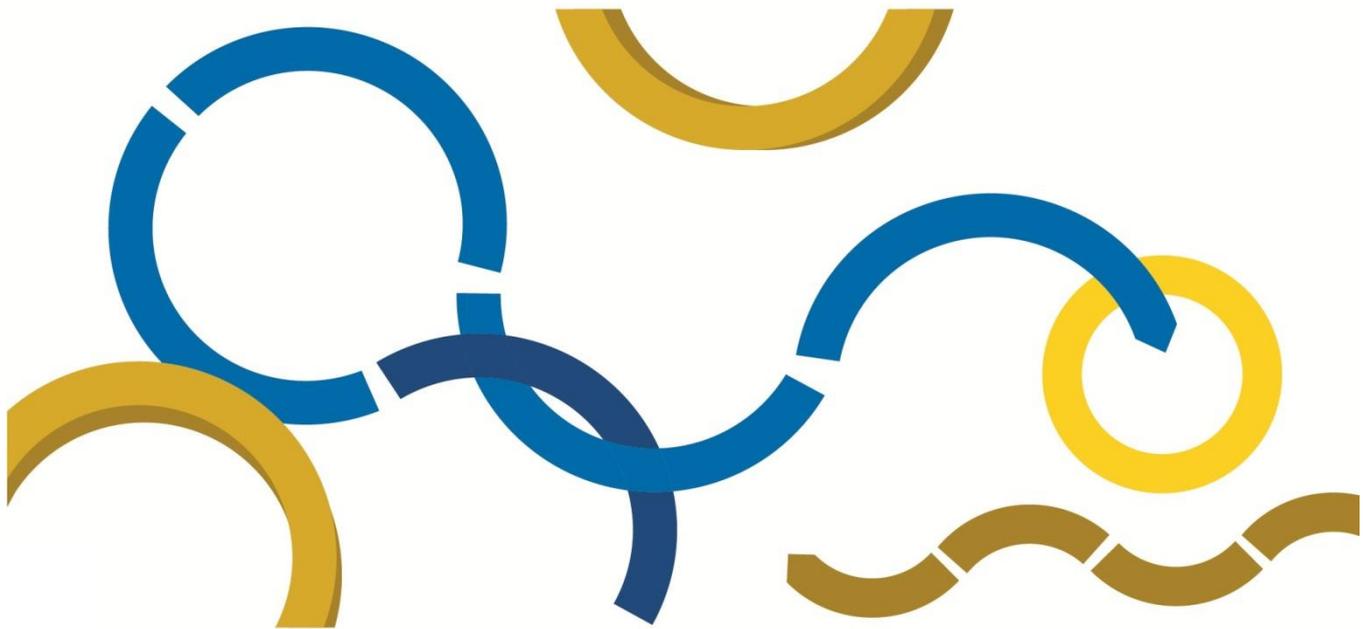


Gelegenheiten vor dem Jahreswechsel



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



Burkhard Varnholt
Chief Investment Officer – Swiss Universal Bank

Bis zum Ende des Jahres 2017 dauert es zwar noch einige Wochen, bereits jetzt ist aber klar, dass es ein Jahr mit zunehmend starkem und synchronisiertem Wachstum war. Effektiv haben die Konjunkturdaten aus den USA und der Eurozone stetig positiv überrascht, was uns zu einer Aufwärtsrevision unserer globalen und wichtigsten regionalen Wachstumsprognosen bewogen hat. Derweil entwickelt sich die Inflation weiterhin verhalten, was bis ins Jahr 2018 so bleiben dürfte.

Dieses positive Umfeld wirkt als kräftiger Treiber für die Aktienmärkte und wurde selbstverständlich von unserem Anlagekomitee intensiv diskutiert. In der eben zu Ende gegangenen Berichtssaison warteten die Unternehmen mit robusten Umsatz- und Gewinnwachstumswerten auf, und sie korrigierten auch vermehrt ihre Gewinnprognosen für 2018 nach oben. Wir glauben, dass diese soliden unternehmensseitigen und konjunkturellen Fundamentaldaten dazu beitragen werden, die positive Marktdynamik bis ins nächste Jahr zu verlängern. Wir haben unseren Ausblick für Aktien als Anlageklasse daher von Neutral auf Positiv angepasst. Wir sind zudem der Ansicht, dass Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern und globale Immobilienaktien nach ihrer jüngsten Underperformance nun attraktive Einstiegsgelegenheiten bieten. Mit Blick auf die Devisenmärkte rechnen wir mit einer weiteren Abwertung des CHF in Richtung seines Fair Value, weil die Nachfrage nach Safe-Haven-Währungen und anderen als sicher geltenden Vermögenswerten angesichts des starken Weltwirtschaftswachstums nachlässt.

In einem unserer Sonderbeiträge analysieren wir, wie sich ein schwächerer CHF auf die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank auswirken könnte. Im zweiten Sonderbeitrag befassen wir uns mit den USA, wo sich wichtige Änderungen der Geld- und Haushaltspolitik anbahnen. Im Rahmen unseres Supertrends des Monats, «Silver Economy», erläutern wir des Weiteren, wie die Alterung der Bevölkerung, die einen umwälzenden demografischen Wandel mit sich bringt, Anlagechancen für langfristig orientierte Investoren eröffnet.

Wir hoffen, dass Ihnen die vorliegende Ausgabe des Investment Monthly wichtige Erkenntnisse vermittelt, und wünschen Ihnen bis Ende Jahr und auch 2018 viel Anlageerfolg.

In dieser Ausgabe

Wirtschaft

Serie der starken Konjunkturdaten setzt sich fort

Supertrends

Silver Economy – in den demografischen Wandel investieren

Sonderthema

USA stellen Weichen für Geld- und Haushaltspolitik

Redaktionsschluss: 15. November 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

Serie der starken Konjunkturdaten setzt sich fort

- Die Daten aus den USA und der Eurozone überraschen weiterhin positiv, weshalb wir unsere Wachstumsprognosen für beide Regionen nach oben revidieren. Die Inflationsaussichten bleiben dennoch günstig. In den USA dürfte die Notenbank (Fed) im Dezember die Zinsen noch einmal und 2018 dann drei Mal erhöhen, während die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Zinsen vermutlich bis 2019 unverändert lassen wird.
- Das Bild in den Schwellenländern bleibt mit Wachstumsraten, die sich vor dem Hintergrund eines robusten Wachstums in den entwickelten Volkswirtschaften weiter stabilisieren, wenig verändert.

Björn Eberhardt

Head of Global Macro Analysis & Strategy

Zum Jahresende zeigt sich die Weltwirtschaft weiterhin in robuster Verfassung. Eine leichte Abschwächung der Dynamik in den Schwellenländern konnte durch das weitere Erstarren der Wirtschaft in der Eurozone und den USA weitgehend kompensiert werden, was den globalen Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe im Oktober auf den höchsten Stand seit Mai 2011 stiegen liess. Wir haben daher unsere Wachstumserwartungen für die Eurozone und die USA angehoben sowie unsere globale Wachstumsprognose für 2018 von 3.6% auf 3.8% gegenüber dem Vorjahr erhöht. Gleichzeitig bleibt die Inflation relativ gedämpft. Die Gesamtinflation dürfte aufgrund von positiven Basiseffekten seitens der Energiepreise kurzfristig wieder anziehen. Während der Wintermonate werden sich diese Basiseffekte aber voraussichtlich wieder grösstenteils neutralisieren, so dass die Gesamtinflation dann wieder etwas abnehmen sollte.

US-Wirtschaft robust, Steuerreform wird wahrscheinlicher

Die Schlagzeilen zur US-Wirtschaft und ihren Aussichten wurden zuletzt von der Ernennung Jerome Powells zum nächsten Vorsitzenden der Fed und den Fortschritten in puncto Steuerreform dominiert. Ersteres läuft vermutlich auf geldpolitische Kontinuität hinaus, wobei der nächste Fed-Vorsitzende einer Deregulierung der Finanzwirtschaft etwas offener gegenüberstehen dürfte. Welche genaue Form die geplante Steuerreform letztendlich annehmen wird, lässt sich noch schwer vorhersagen. Niedrigere Unternehmenssteuersätze sollten sich aber tendenziell positiv auf das US-Wachstum auswirken. Aus zyklischer Sicht hat die US-Wirtschaft angesichts einer Arbeitslosenquote, die auf immer neue langfristige Tiefstände sinkt, gegenwärtig kaum Stimulierungsbedarf. Lohnwachstum und Inflation zeigen zwar noch keine deutlicheren Anzeichen für eine Aufwärtsbewegung, doch sollte der Wendepunkt nicht mehr allzu weit entfernt sein. Wir erwarten, dass die Fed ihren Leitzins weiter graduell anheben wird, das nächste Mal vermutlich im Dezember. 2018 dürfte es drei weitere Zinserhöhungen geben.

Eurozone – eine Stütze des Wachstums

Die Konjunkturdaten der Eurozone überraschen weiterhin positiv: Der PMI für das verarbeitende Gewerbe legte im Oktober erneut zu und erreichte seinen Höchststand der letzten 6.5 Jahre, das Bruttoinlandprodukt (BIP) wuchs im 3. Quartal mit 0.6% gegenüber dem Vorquartal stärker als erwartet, und das BIP-Wachstum im 2. Quartal wurde auf 0.7% QoQ nach oben korrigiert. Da die Arbeitslosenquote weiter kontinuierlich um rund einen Prozentpunkt pro Jahr sinkt und das Konsumentenvertrauen hoch ist, rechnen wir für die Wirtschaft in der Eurozone in der nächsten Zeit mit einer unverändert starken Dynamik. Ferner sind wir aufgrund der besseren Arbeitsmarktlage zuversichtlich, dass sich ein währungsbedingter Abwärtsdruck auf die Kerninflation der Eurozone weiterhin in Grenzen halten wird. Die Geldpolitik dürfte über weite Strecken des Jahres 2018 sehr unterstützend bleiben, da die EZB ihr Wertpapierkaufprogramm zu einem reduzierten monatlichen Kaufvolumen verlängert hat. Zinserhöhungen im Jahr 2018 erscheinen jetzt höchst unwahrscheinlich.

Bild in den Schwellenländern relativ günstig

Das wirtschaftliche Umfeld in den grossen Schwellenländern bleibt günstig, obwohl die PMIs im Oktober rückläufig waren. Das chinesische BIP-Wachstum schwächte sich im 3. Quartal geringfügig ab, wobei die Wirtschaft gemäss den Signalen der Oktober-PMIs auch zu Beginn des 4. Quartals leicht an Schwung verloren haben dürfte. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass sich das Wachstum 2018 noch etwas weiter verlangsamen wird, insgesamt aber relativ robust bleibt. Die Erholung der brasilianischen Wirtschaft konnte allem Anschein nach weiter Tritt fassen, auch wenn das Tempo der Verbesserung immer noch recht langsam ist. Gleiches gilt auch für die Wirtschaft in Russland, wo zudem erneute Rückgänge der Inflation eine weitere geldpolitische Lockerung ermöglichen sollten. (10.11.2017)

Supertrends

Silver Economy – in den demografischen Wandel investieren

- Unser Supertrend «Silver Economy» basiert auf der Erwartung, dass das Bevölkerungssegment älterer Menschen bis 2050 um über 1 Mrd. zunehmen wird – eine signifikante demografische Umwälzung.
- Dieser Wandel eröffnet Anlagegelegenheiten in unterschiedlichsten Märkten, wobei er sich vor allem auf die Bereiche Konsum, Gesundheitswesen, Wohnen und Finanzdienstleistungen auswirken dürfte.

Lorenzo Biasio
Equity Research Analyst – Healthcare

Wir erwarten, dass die weltweite Seniorenbevölkerung von derzeit rund 900 Mio. auf über 2 Mrd. Menschen im Jahr 2050 wachsen wird. Dieser Anstieg ist Verbesserungen im Gesundheitswesen und bei der Ernährung sowie der gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Entwicklung zuzuschreiben, die sich alle positiv auf die Lebensdauer von Menschen auswirken. Die nahende Seniorenwelle stellt die Gesellschaft vor substanzielle Herausforderungen, eröffnet aber auch Chancen, wenn angemessene Vorbereitungen getroffen werden. Es ist relativ unbestritten, dass einer der grössten Nachfrageschübe im Gesundheitswesen erfolgen wird, das die Bedürfnisse dieser älteren Menschen befriedigen müssen. Angesichts der zunehmend beschränkten Mittel wird es jedoch entscheidend sein, dass diese Bedürfnisabdeckung auf kosteneffiziente Art und Weise erfolgen kann. Wir rechnen darüber hinaus auch mit substanziellen Auswirkungen auf die Lebens- und Krankenversicherungsbranche, weil sich künftig weniger Senioren ausschliesslich auf staatliche Vorsorgeeinrichtungen verlassen können. Und abschliessend erwarten wir auch eine starke Nachfrage nach spezifischen Wohnlösungen und Konsumprodukten für ältere Menschen.

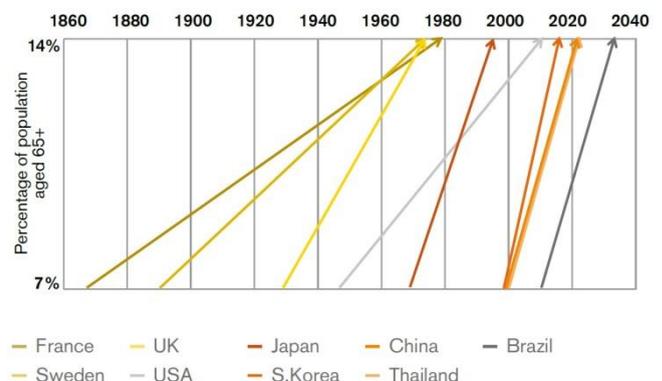
Grosse Verantwortung, grosse Chancen

Nachdem die Credit Suisse ihre Supertrends lanciert hat, wurde in Seoul (Südkorea) das Global Symposium on Ageing durchgeführt, das unter dem Motto «Stärkung der Widerstandskraft und Nachhaltigkeit in einer alternden Welt» stand. Wir haben diesen Anlass mit Interesse verfolgt und sehen uns in unserer Einschätzung der grundlegenden Fakten und Folgen des Supertrends «Silver Economy» bestärkt. Für uns wenig überraschend wurde in den Eröffnungsreden des Symposiums unter anderem festgestellt, dass sich die Menschheit «bisher noch nie mit einer Alterung auf globaler Ebene konfrontiert gesehen hat», dass sich das «Phänomen folglich nicht mehr nur auf Industrieländer beschränkt» und dass

«nach wie vor um angemessene Antworten auf diese Entwicklung gerungen wird». Ebenfalls in Einklang mit unserer eigenen Einschätzung lag der Fokus auf der Erbringung von Finanzdienstleistungen und medizinischen Versorgungsleistungen für eine zunehmend ältere Bevölkerung sowie auf geeigneten Wohnformen für Senioren. Unter dem Strich entspricht somit fast alles, was wir in Seoul gehört und gesehen haben, unseren eigenen Einschätzungen und Vorstellungen, die wir im Rahmen unserer «Supertrends» formuliert haben. Wir hegen kaum Zweifel daran, dass der Privatsektor bei der Konzeptionierung und Erbringung von Lösungen für den erwarteten umwälzenden demografischen Wandel eine wichtige Rolle spielen wird. Unternehmen tragen damit eine grosse Verantwortung, die den am besten positionierten Akteuren aber auch hohes Gewinnpotenzial eröffnet.

Geschwindigkeit der demografischen Alterung in ausgewählten Ländern

The steeper the line, the more rapid the population aging



Quelle: United States Census Bureau – An Aging World: 2015

(10.11.2017)

Sonderthema

USA stellen Weichen für Geld- und Haushaltspolitik

- Der zum nächsten Vorsitzenden der US-Notenbank ernannte Jerome Powell steht für geldpolitische Kontinuität, dürfte jedoch einer Lockerung der Regulierungsvorschriften für den Finanzsektor offener gegenüberstehen.
- Der Gesetzgebungsprozess in Hinblick auf eine Steuerreform hat deutlich an Schwung gewonnen. Die Chancen dafür, dass ein entsprechendes Gesetz 2018 in Kraft tritt, sind relativ gut.

Björn Eberhardt

Head of Global Macro Analysis & Strategy

Das Weisse Haus und der Kongress arbeiten intensiv an wichtigen Themen, welche die Geld- und Haushaltspolitik der USA über viele Jahre prägen könnten. Dazu zählt auch die Nominierung von Jerome Powell zum nächsten Vorsitzenden der US-Notenbank (Fed) durch US-Präsident Donald Trump. Ein anderes Thema sind die laufenden Beratungen über ein Steuerreformgesetz, in dessen Rahmen die Steuern gesenkt werden sollen und das noch vor Ende 2017 in abschliessender Form vorliegen könnte.

Neuer Fed-Vorsitzender signalisiert Kontinuität

Der designierte Fed-Vorsitzende Jerome Powell wird sein Amt voraussichtlich antreten, nachdem die Amtszeit der aktuellen Fed-Vorsitzenden Janet Yellen am 3. Februar 2018 abläuft. Powell ist seit 2012 Mitglied des Fed-Direktoriums (Board of Governors, BoG) und gilt weitherum als Vertreter der Mitte, zumal er während seiner bisherigen Tätigkeit im BoG nie gegen die geldpolitischen Mehrheitsentscheidungen der Fed gestimmt hat. Seine Ernennung ist deshalb ein klares Signal dafür, dass sich die Geldpolitik der Fed unter Powell weitgehend gleich entwickeln wird, wie sie das unter der Führung von Janet Yellen getan hätte, auch wenn Powell dem Ansinnen, die Regulierungsvorschriften für den Finanzsektor etwas zu lockern, weniger ablehnend gegenüberstehen dürfte als seine Vorgängerin. Die Geldpolitik wird indessen auch durch die anderen Mitglieder des US-Offenmarktausschusses (FOMC) beeinflusst. Derzeit sind im BoG drei Sitze nicht besetzt, und es ist nicht klar, ob Janet Yellen nach Ablauf ihrer Amtszeit als Vorsitzende Mitglied im Fed-Direktorium bleiben wird. Infolge dieser Vakanzen wird Präsident Trump verstärkt Einfluss auf die Zusammensetzung und Ausrichtung der Fed-Führung für die nächsten Jahre nehmen können.

Steuerreform – knappe Fristen und intensive Verhandlungen

Der US-Senat wird Jerome Powell zwar noch bestätigen müssen, die republikanischen Kongressabgeordneten sind aber bereits intensiv mit dem nächsten Vorhaben beschäftigt: Sie haben sich das ehrgeizige Ziel gesetzt, noch vor Jahresende eine substanzielle Steuerreform zu beschliessen. Die Verabschiedung des Staats-

haushalts für 2018 im Oktober lieferte das hierfür nötige Instrument, die sogenannten Reconciliation Instructions, die es den Republikanern erlauben, ein Steuerreformgesetz im Senat mit einer einfachen Mehrheit zu verabschieden. Allerdings verweisen wir in diesem Kontext auf zwei hohe Hürden, nämlich die knappe republikanische Senatsmehrheit von nur zwei Sitzen und die Vorgabe, dass ein im Reconciliation-Rahmen verabschiedetes Gesetz nach zehn Jahren budgetneutral sein muss.

Die erste Hürde wird möglicherweise schwierig zu nehmen sein, weil sich eine breit gefasste Steuerreform auf unterschiedlichste Partikularinteressen auswirken könnte. Der Druck zur Verabschiedung einer Steuerreform ist zwar hoch, es gibt aber keine Garantie dafür, dass die Republikaner hierfür in den Reihen ihrer eigenen Senatoren genug Unterstützung finden. Die zweite Hürde erfordert etwas Einfallsreichtum und könnte den Umfang der Steuerreformmassnahmen, die auf permanenter Basis im Gesetz verankert werden, beschränken. Dem ist so, weil sich die Budgetneutralität nur über eine Kombination folgender Faktoren erreichen lässt: 1) sogenannte Sunset-Klauseln (die beispielsweise Steuersenkungen nach einer gewissen Zeit auslaufen lassen); 2) kompensierende Senkungen der obligatorischen Staatsausgaben (z.B. für die beliebten Sozialversicherungsprogramme Medicare oder Medicaid); oder 3) Annahmen über positive Effekte der Steuerreform auf die Wirtschaft und damit auch die Staatseinnahmen.

Endgültiges Gesetz dürfte Steuern weniger stark senken

Wie die Republikaner ihr Ziel zu erreichen versuchen und welche Massnahmen letztlich in ihr Steuerreformgesetz Eingang finden, wird in den kommenden Wochen intensiv und hitzig beraten werden. Gemäss den aktuellen Vorschlägen soll die Defiziterhöhung von USD 1.5 Bio in den nächsten zehn Jahren, die laut Reconciliation Instructions maximal zulässig ist, mehrheitlich von Senkungen der Unternehmenssteuern herrühren. Letztere haben tendenziell einen eher geringen Multiplikatoreffekt auf die Wirtschaft. Sie würden dem Wachstum daher wohl nur in ziemlich beschränktem Umfang Auftrieb geben, was auch unabhängige Analysen des Steuerreformvorschlags des US-Repräsentantenhauses bestätigen. Wegen dieser Hürden wären wir nicht überrascht, wenn das endgültige Steuerreformgesetz eine deutlich weniger aggressive Senkung der Unternehmenssteuer festschreiben und sich damit nur geringfügig positiv auf das Wachstum auswirken würde.

(10.11.2017)

Glossar

Risikohinweise

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.
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.
Hochzinsanleihen-Risiko	Hochzinsanleihen weisen in der Regel kein oder ein Rating unter Investment Grade auf und unterliegen daher oftmals einem höheren Emittentenausfallrisiko.
Risiko bei unbefristeten Anleihen (perpetual bond risk)	Perpetual Bonds haben kein Fälligkeitsdatum, weshalb die Zinszahlungen von der Wirtschaftlichkeit und Existenzfähigkeit des Emittenten auf sehr lange Sicht abhängen.
Risiko bei nachrangigen Anleihen	Im Falle einer Liquidation des Emittenten erhalten Inhaber nachrangiger Anleihen das eingesetzte Kapital erst zurück, nachdem die vorrangigen Gläubiger ausbezahlt wurden.
Risiko bei Anleihen mit variablen/aufgeschobenen Zinszahlungen	Für die Anleger besteht Unsicherheit im Hinblick auf die Summe und den Zeitpunkt der zu erwartenden Zinszahlungen.
Risiko bei kündbaren Anleihen	Anleger sind einem Reinvestitionsrisiko ausgesetzt, wenn der Emittent von seinem Recht gebraucht macht, die Anleihe vor Fälligkeit zu kündigen.
Risiko bei Anleihen mit verlängerbarem Fälligkeitsdatum	Es ist kein definitiver Zeitpunkt für die Rückzahlung des eingesetzten Kapitals festgelegt.
Wandel- oder Umtauschanleihen-Risiko	Anleger sind sowohl einem Aktien- als auch einem Anleihenrisiko ausgesetzt.
CoCo-Anleihen-Risiko (contingent convertible bond risk)	Die Anleihe kann bei Eintreten eines Auslösers (Trigger Event) ganz oder teilweise abgesprochen oder in Stammaktien umgewandelt werden.

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 Gesamtrendite von Hartwährungs-Staatsanleihen der liquidesten Schwellenmärkte ab. Der Index umfasst Brady Bonds (in US-Dollar denominierte und von lateinamerikanischen Ländern ausgegebene Anleihen), Kredite und Eurobonds.
JPM EM Local Curr., abgesichert in USD	Der JPMorgan Government Bond Index bildet die Wertentwicklung von Anleihen in Lokalwährung ab, die von 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, das die Marktbedingungen für Hedge-Fonds-Strategien misst. Es umfasst vier Komponenten: Liquidität, Volatilität, systemisches Risiko und Konjunkturzyklus.

In Berichten häufig verwendete Abkürzungen

Abk.	Beschreibung	Abk.	Beschreibung
3/6/12 MMA	Gleitender 3-/6-/12-Monats-Durchschnitt	IMF	Internationaler Währungsfonds
AI	Alternative Anlagen	LatAm	Region Lateinamerika
APAC	Region Asien/Pazifik	Libor	London Interbank Offered Rate (Libor-Referenzzinssatz)
bbl	Fass	m b/d	Mio. Fass pro Tag
BI	Bank Indonesia	M1	Geldmenge M1: gesamter Bargeldumlauf wie Münzen und Banknoten sowie Sichteinlagen, Girokonten und Konten mit übertragbaren Zahlungsanweisungen (NOW-Konten)
BoC	Bank of Canada	M2	Geldmenge M2: gesamter Bargeldumlauf und Sichteinlagen (M1) sowie Spareinlagen, Geldmarkt-Anlagefonds und andere Termineinlagen
BoE	Bank of England	M3	Geldmenge M3: Geldmenge M2 sowie umfassende Termineinlagen, institutionelle Geldmarktfonds, kurzfristige Repo-Geschäfte und andere umfassendere liquide Mittel
BoJ	Bank of Japan	M&A	Fusionen und Übernahmen (M&A)
bp	Basispunkt	MAS	Monetary Authority of Singapore (geldpolitische 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	Optionsbereinigter Spread
CFROI	Cash Flow Return on Investment	OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
DCF	Discounted Cash Flow	OIS	Overnight Index Swap (Zinsswap, bei dem ein fixer Zins gegen einen variablen getauscht wird)
DM	Industrieland	OPEC	Organisation Erdöl exportierender Länder
Dms	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 Interest	VIX	Volatilitätsindex
IBD	Bearing Debt Anlagekomitee der Credit Suisse Investment-Grade	WTI	West Texas Intermediate (Rohölsorte)
IC	Credit Suisse Investment-Grade	YoY	Year-on-Year
IG	Segment Inflationsindexierte	YTD	Seit Jahresbeginn
ILB	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 Hongkong-	SGD	Singapur-Dollar
HKD	Dollar Ungarischer Forint	THB	Thailändischer Baht
HUF	Indonesische Rupiah	TRY	Türkische Lira
IDR	Israelischer Neuer Schekel	TWD	Neuer Taiwan-Dollar
ILS	Indische Rupie	USD	US-Dollar
INR	Japanischer Yen	ZAR	Südafrikanischer Rand
JPY			

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 Wertpapiere gezwungen sein, wenn dessen Kurs über dem im verkauften Call festgelegten Ausübungspreis notiert. Darüber hinaus sind Anleger etwaigen Kursverlusten vollumfänglich ausgesetzt, die durch die vorab erhaltene Prämie nur teilweise kompensiert werden. Wenn Anleger zum Verkauf des Basiswerts gezwungen sind, könnten sie zudem steuerpflichtig werden. Anleger, die ungedeckte Call-Optionen verkaufen (d.h. Calls veräussern, ohne den Basiswert zu besitzen), setzen sich dem Risiko unbeschränkter Kursverluste des Basiswerts abzüglich des Ausübungspreises aus.
Put-Optionen verkaufen	Anleger, die Put-Optionen verkaufen, verpflichten sich zum Kauf des Basiswerts zum Ausübungspreis, wenn dessen Kurs unter den Ausübungspreis fällt. Der Maximalverlust beläuft sich auf den gesamten Ausübungspreis 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 Effektenhandel», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten.

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

Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten 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 Schuldern, 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 00001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INF000002478) 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 Gesetz- und Entschcheidungen 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_JS

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.csintra.net>

Abonnemente (Kunden)

Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater, um diese Publikation zu abonnieren

Abonnemente (intern)

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

Autoren

Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer

Burkhard Varnholt
Chief Investment Officer – Swiss Universal Bank
+41 44 333 67 63
burkhard.varnholt@credit-suisse.com

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

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

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

Lorenzo Biasio
Equity Research Analyst – Healthcare
+41 44 333 14 79
lorenzo.biasio@credit-suisse.com

Maxime Botteron
Economist – Swiss Macro & Strategy
+41 44 332 90 61
maxime.botteron@credit-suisse.com

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

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

Irena Mark
Emerging Market Strategy
+41 44 334 60 47
irena.mark@credit-suisse.com