

December 18, 2015



Anja Hochberg  
anja.hochberg@  
+41 44 333 5206

## Investment Strategy & Research

### Notes from the CIO Switzerland & Europe

Florence Lombardo  
florence.lombardo@  
+41 44 332 0723

Faisal Syed  
faisal.syed@  
+41 91 802 69 36

Olivier P. Müller  
olivier.p.mueller@  
+41 44 333 0146

Anne-Charlotte Perot  
anne-charlotte.perot@  
+41 44 333 1723

Liebe Investoren

«Die Macht ist erwacht.» Natürlich ist es reiner Zufall, dass die US-Notenbank mit ihrem Zinserhöhungspfad gerade zu dem Zeitpunkt beginnt, zu dem der neue Star Wars-Film in unsere Kinos kommt. Genau wie im Film wird auch der Kampf der Fed mit den Märkten keine schnelle, sondern eine langwierige Angelegenheit. Von grösster Bedeutung ist zunächst einmal – und das insbesondere vor dem Hintergrund einer offensichtlich steigenden Kerninflation –, dass die Fed mit ihrem Zinsschritt letztlich Ernst gemacht hat. Obwohl einige der prognostizierten Inflationszahlen etwas geringer sind als im vorigen Meeting, signalisiert der Ausblick weitere, wenn auch moderate Zinserhöhungen. Angesichts der positiven Reaktion der Märkte bestand die Gefahr, dass die US-Notenbank hinter der Kurve zurückbleibt (d.h. dass die Märkte den Eindruck bekommen, dass die Fed die Inflationsgefahr unterschätzt). Dies äussert sich prinzipiell in einem erheblichen Glaubwürdigkeitsverlust, der die Steuerung der Märkte noch weiter erschwert hätte. Möglicherweise haben Sie zudem bemerkt, dass nicht nur die US-Notenbank erstmals die Zinsen erhöht hat, sondern auch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) eine weniger moderate Haltung an den Tag legen. Tatsächlich könnten wir nun an dem Punkt angelangt sein, an dem das Pendel des Wachstums und der Inflation langsam wieder in eine «normalere» Richtung tendieren könnte. Solange die Zentralbanken alles unter Kontrolle haben, wäre dies für die Aktienmärkte und bestimmte riskantere Anleihenmärkte gewiss eine gute Nachricht.

Was also ist nun zu tun? Unser globales Anlagekomitee hat bei seiner Zusammenkunft unseren positiven Marktausblick für 2016 mit einer Bevorzugung von Aktien gegenüber Anleihen bekräftigt. Derzeit jedoch ist das allgemeine Marktrisiko noch immer hoch – selbst wenn es leicht zurückgeht. Dabei ist es von grösster Wichtigkeit, dass Öl endlich einen Boden findet. Gemäss unserer technischen Analyse ist das wahrscheinlich. Der erneute Fall des Ölpreises in Kombination mit rückläufiger Marktliquidität hat zu einer umfassenden vorübergehenden Verkaufswelle von Hochzinsanleihen geführt. Wir stufen Letztere vor einem Monat aufgrund der sich verschlechternden Fundamentaldaten herab. Eine besondere Rolle spielten dabei die drastisch erhöhten Verschuldungsquoten dieser Unternehmen. Gleichwohl fiel die gegenwärtige Marktreaktion nach unserer Einschätzung zu intensiv aus. Wir erwarten eine gewisse Erholung an den Märkten. In Zukunft würden wir solche Phasen erneuter Stärke jedoch nutzen, um die Positionen zu verringern.

Während wir an unserer strategischen Aktienallokation festhalten, haben wir US-Aktien auf Underperform gestuft. Hierin spiegeln sich unsere bisherigen Erfahrungen und die unlängst starke Outperformance im Vorfeld der Fed-Sitzung wider. Im Aktienbereich sind wir am stärksten von der Eurozone überzeugt, in der wir den deutschen Markt klar bevorzugen. Italien schnitt erwartungsgemäss unterdurchschnittlich ab, und wir sehen keinen konkreten Katalysator, der dies ändern könnte. Auch den Schweizer Markt beurteilen wir weiterhin positiv. Wer investiert ist, sollte im Bereich Small und Mid Caps jedoch Gewinne mitnehmen. Das Thema hat in letzter Zeit äusserst gut abgeschnitten. Obwohl dort noch immer ein Bewertungsvorteil gegeben ist, könnte der wechselkursensible Markt eine Verschnaufpause einlegen, bevor er sich wieder erholt. Im Zuge eines äusserst starken Bewertungssignals stufen wir auch den australischen Markt herauf. Gleiches gilt für Rohstoffe, die unseres Erachtens einen Boden finden dürften.

Da die Fed-Sitzung für viele Marktteilnehmer einen Wendepunkt darstellte, haben wir die taktische Einschätzung des USD (3–6 Monate) gegenüber dem EUR und dem CHF auf Neutral geändert. Die Positionen scheinen überzogen zu sein, und sowohl die EZB als auch die SNB blieben hinter den Erwartungen zurück. Wir erwarten einige Gewinnmitnahmen bei Long-Positionen im USD mit anschließender Konsolidierungsphase. Dies deckt sich auch mit dem bisherigen Verhalten des US-Dollars nach einer ersten Zinserhöhung durch die US-Notenbank. Mittel- bis langfristig (6 Monate und mehr) dürfte der USD zu seiner Stärke zurückfinden, da sich die geldpolitische Diskrepanz erhöhen wird und die Bewertung noch keinen Grund zur Sorge gibt.

Stärke wünsche ich übrigens auch Ihnen – geniessen Sie die Festtagszeit und starten Sie gut ins neue Jahr!

Freundliche Grüsse

Anja Hochberg  
CIO Schweiz & Europa

## DISCLAIMER

Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die CS gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich seines Inhalts und seiner Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieses Dokuments ergeben. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen der CS zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und der alleinigen Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines professionellen Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der CS weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika mitgenommen bzw. in die Vereinigten Staaten oder an US-Personen (im Sinne der derzeit gültigen Fassung der Regulierung S des US Securities Act von 1933) versandt oder in den Vereinigten Staaten bzw. an US-Personen abgegeben werden. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere im Hinblick auf Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Anlagen in Fremdwährungen sind zusätzlich dem Risiko ausgesetzt, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Zu beachten ist, dass historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse sind.

Beim Vertrieb oder Abruf in **Österreich** erfolgt die Verteilung des Dokuments durch CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich, eine Niederlassung der CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. ist eine in Luxemburg ansässige Bank, die von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen ist und unter deren Aufsicht steht. Ihre Niederlassung in Österreich ist darüber hinaus auch der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) unterstellt. In **Frankreich** wird dieses Dokument von Credit Suisse (France) vertrieben, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und der Autorité des Marchés Financiers (AMF) zugelassen ist und unter deren Aufsicht steht. Beim Vertrieb oder Abruf in **Deutschland** wird dieses Dokument von der Credit Suisse (Deutschland) AG vertrieben, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen ist und unter deren Aufsicht steht. In **Italien** wird dieses Dokument von Credit Suisse (Italy) S.p.A. vertrieben, eine Bank, die nach italienischem Recht zugelassen und registriert ist und von der Banca d'Italia und CONSOB beaufsichtigt und kontrolliert wird. Des Weiteren erfolgt der Vertrieb durch die Credit Suisse AG, eine schweizerische Bank, die autorisiert ist, Bank- und Finanzdienstleistungen in Italien anzubieten. In **Luxemburg** wird dieses Dokument von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. («CSLux») vertrieben, das im Grossherzogtum Luxemburg als Kreditinstitut zugelassen ist. Es ist der Luxemburger Finanzaufsicht, der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, route d'Arlon, L-2991 unterstellt und gehört zur Credit Suisse Group. Dieses Dokument wurde nicht von CSLux, sondern von der Credit Suisse AG erstellt.

Die hierin enthaltenen Informationen sind Marketingmaterial. Sie stellen weder eine Anlageberatung dar noch beruhen sie anderweitig auf der Betrachtung der persönlichen Verhältnisse des Adressaten. Sie sind auch nicht das Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Analyse. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar.

Copyright © 2015 Credit Suisse Group und/oder verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.