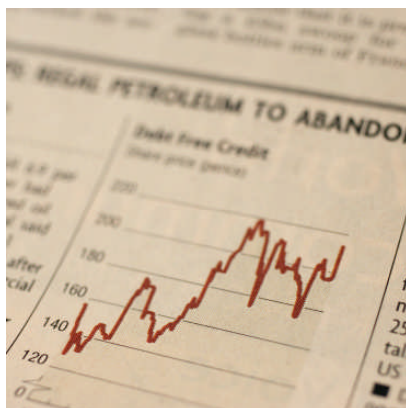


## CIO Notes Februar/März 2009

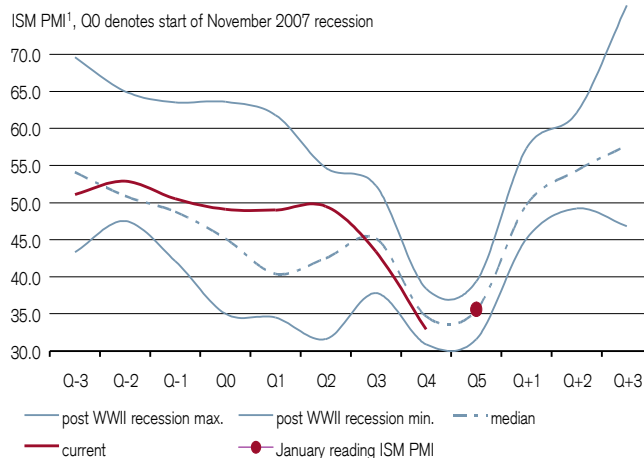


### Wirtschaftsentwicklung

- Einige makroökonomische Indikatoren wie der Einkaufsmanagerindex im Dienstleistungssektor in den USA (42,9 im Januar nach 40,1 im Dezember) signalisieren eine vorsichtige Stabilisierung und deuten darauf hin, dass die Konjunkturabschwächung allmählich nachlässt.
- Politische Massnahmen, um finanzielle Stabilität sicherzustellen («Bad Bank», Garantien für Bankaktiva), unkonventionelle Massnahmen in der Geldpolitik (kreditpolitische Lockerung, Käufe von Vermögenswerten) und die Steuerpolitik sollten helfen, eine deflationäre Spirale zu vermeiden.
- Die Daten des vierten Quartals bestätigen allerdings weiterhin einen deutlichen und weltweit synchronen Einbruch. So fielen beispielsweise in Deutschland die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe (Dez. - 25,1 %) und das BIP (-2,1 % im vierten Quartal) auf Niveaus, wie man sie seit der Wiedervereinigung nicht gesehen hat.
- Auf geldpolitischer Ebene hat die Bank of England ihren Zielsatz erneut auf ein Rekordniveau von 1 % gesenkt, wohingegen die Europäische Zentralbank an einer konservativeren Position festhielt und ihren Refinanzierungssatz bei 2 % belies.
- Obwohl auch China vom globalen wirtschaftlichen Abschwung betroffen ist, stabilisieren sich die Daten zum Einkaufsmanagerindex. Zudem werden Rekordvolumen an Krediten zur Verfügung gestellt, um einem weiteren Rückgang der Wachstumsrate vorzubeugen.

- Zusammenfassend bleibt das wirtschaftliche Panorama zwar insgesamt sehr durchwachsen, wir glauben aber weiterhin, dass die ungünstigen Auswirkungen auf die Finanzmärkte zum gegenwärtigen Zeitpunkt begrenzt sein sollten. Wir bleiben jedoch bei unserer leichten Übergewichtung von Aktien und der Untergewichtung bei den Anleihen.

### ISM-Einkaufsmanagerindex stabilisiert sich vorübergehend

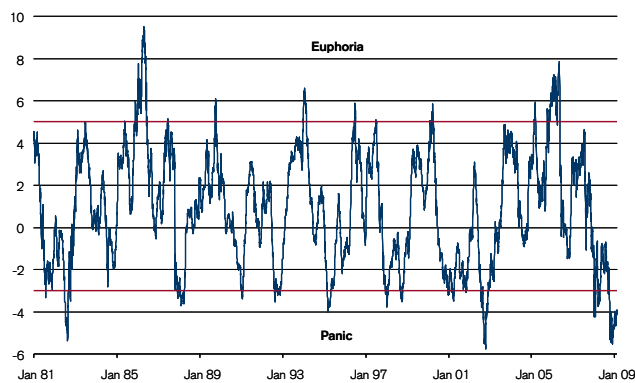


Quelle: Credit Suisse/IDC

## Aktienmärkte

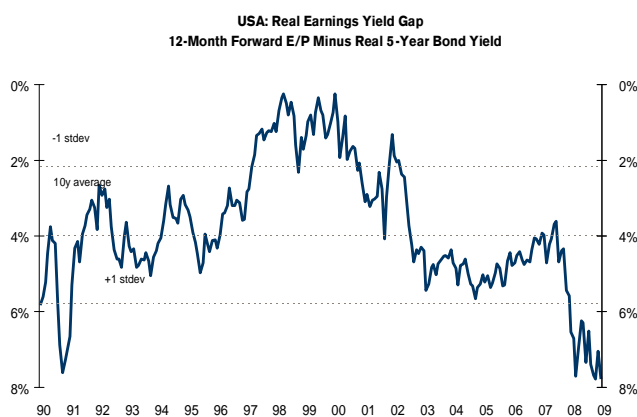
- Die globalen Aktienmärkte zeigten sich im Januar zumeist weiter volatil, konnten aber Anfang Februar etwa die Hälfte ihrer jüngsten Verluste wettmachen.
- Wir erwarten, dass diese positive Wende anhalten wird, da Frühindikatoren eine abnehmende Intensität der Rezession signalisieren und die Politik an Transparenz gewinnen sollte.
- Bewertungskennzahlen wie das KGV auf Basis der Gewinnprognosen für die nächsten 12 Monate und die Earnings Yield Gap fallen weiterhin sehr günstig aus und sprechen klar für Investitionen in Aktien.
- Zudem ist die Marktstimmung noch immer gedrückt, was aus Sicht eines Contrarian-Anlegers einen positiven Faktor in unserem Anlageprozess darstellt. Die technische Situation bleibt etwas unklar, da die Märkte weiter zwischen den Hochs und Tiefs des vergangenen Novembers schwanken.

### Niedriger Stand des Credit Suisse Risk Appetite Index



Quelle: Credit Suisse/IDC

### Die normalisierte erwartete Inflation spricht für Aktien



Quelle: CreditSuisse/IDC

### Portfoliostrategie:

- Angesichts dieser Ausgangslage halten wir an unserer moderaten Übergewichtung von Aktien fest. Hinsichtlich der Länderauswahl behalten wir die Übergewichtung von britischen Aktien bei, da wir glauben, dass dieser defensive Markt mit niedrigem Beta im gegenwärtigen schwierigen Marktumfeld recht gut abschneiden sollte.

### Sektoren:

- Aufgrund der besseren allgemeinen Stimmung an den Märkten bevorzugen Investoren derzeit zyklische Sektoren. Wir haben nicht-zyklische Konsumgüter daher letzten Monat auf eine Untergewichtung zurückgestuft, da wir in diesem Sektor kaum noch Wertpotenzial erkennen. Dafür haben wir unser Engagement im Grundstoffsektor erhöht.

## Anleihemärkte und Währungen

### Anleihemärkte:

- Das Zinsniveau wird vom wirtschaftlichen Abschwung, deflationären Kräften, der Nachfrage nach liquiden und qualitativ hochwertigen Papieren und den Zentralbankinterventionen insgesamt unterstützt. Kurzfristig werden zunehmende Finanzprobleme wahrscheinlich zu neuerlichen Rallys führen.
- Auf mittlere Sicht werden sich die massive Emission von Staatsanleihen und die hochgradig inflationären Massnahmen der Zentralbanken allerdings zunehmend negativ auf die Staatshaushalte auswirken. Diese Umstände könnten zu einem erheblichen und plötzlichen Ausverkauf von Staatsanleihen führen, insbesondere, wenn Volkswirtschaften weltweit plötzlich und unerwartet Anzeichen einer Erholung aufweisen sollten.
- Bei den Unternehmensanleihen könnten sich die Spreads gegenüber Staatsanleihen aufgrund der gegenwärtigen attraktiven Renditen und möglicher staatlicher Garantien kurzfristig verringern.
- Angesichts der erwarteten jüngsten Kursrückgänge bei Staatsanleihen haben wir unsere Duration durch den Kauf von inflationsgeschützten Anleihen verlängert. Sie bieten noch immer attraktive Realrenditen und dürften überdurchschnittlich gut abschneiden, falls sich die Anleger wieder auf den Inflationsdruck konzentrieren.
- Hinsichtlich der regionalen Asset Allocation halten wir an unseren beiden Kernpositionen fest, d. h. an der Übergewichtung von Staatsanleihen der EU und Grossbritanniens gegenüber US-Treasuries.

## Die 10-jährige Inflation ist nach wie vor vergleichsweise niedrig

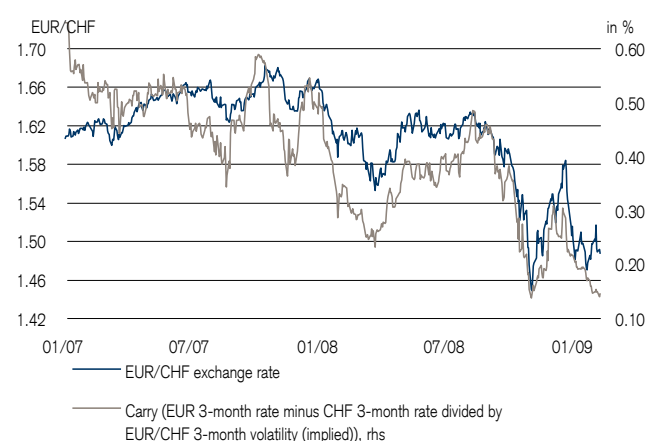


Quelle: Credit Suisse/IDC

### Währungen:

- Die Volatilität auf den globalen Devisenmärkten bleibt hoch, da die Anleger versuchen, sich über die Auswirkungen der verschiedenen Konjunkturpakete auf Währungen weltweit Klarheit zu verschaffen.
- Nach einer Konsolidierungsphase sieht es danach aus, dass sich die kurzfristige Aufwärtstendenz für den USD fortsetzen wird. Langfristig wird die Entwicklung des Greenback immer deutlicher: Die gegenwärtige quantitative Lockerungspolitik sollte zu einer Abwertung des USD gegenüber den meisten Währungen führen.
- Nach der Korrektur des GBP gegenüber dem EUR im Januar sieht es danach aus, dass das GBP erneut nachgeben wird, was es der Parität zum EUR näherbringen könnte. In den GBP-Profilen bauen wir eine Short-Position im GBP gegenüber einer Long-Position im EUR auf. In den anderen Profilen, wo der GBP-Anteil insgesamt niedriger ist, sichern wir die Währungsrisiken, die sich aus der Übergewichtung des GBP aufgrund unserer Long-Position in britischen Aktien ergeben, auf ein fast benchmarkneutrales Niveau ab.
- An unserer EUR-Short- und CHF-Long-Position halten wir fest. Auf mittlere Sicht sehen wir den CHF noch immer in einem positiven Licht und werden daher dieses Engagement beibehalten.

## EUR/CHF – Zinsdifferenz verschiebt sich zugunsten des CHF

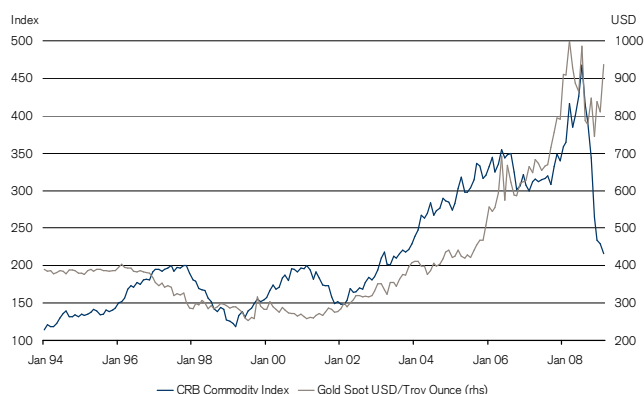


Quelle: Credit Suisse/IDC

### Alternative Anlagen

- Im Januar 2009 erzielten diejenigen Strategien mit der schlechtesten Performance im 2008 die besten Ergebnisse. Das Gesamtergebnis ist positiv, obwohl die Aktienmärkte die schlechtesten Januarresultate seit zwei Jahrzehnten verzeichneten.
- Convertible Arbitrage und Relative Value haben aufgrund von Anzeichen einer Normalisierung der jeweiligen Märkte am meisten gewonnen.
- Global Macro legte dank der Volatilität an den Devisenmärkten sowie dem steileren Kurvenverlauf an den Anleihenmärkten zu.
- Die Ergebnisse bei Distressed Securities und Equity Hedge waren aufgrund der ungünstigen Aktienmarktentwicklung negativ, wenngleich in geringerem Umfang.
- Immobilien: Die REIT-Indizes blieben im Januar negativ.
- Rohstoffe schnitten erneut enttäuschend ab, wobei Gold einer der wenigen Gewinner war.
- Börsennotierte Instrumente erreichten eine Talsohle und verzeichneten im Januar ein geringfügig positives Ergebnis.
- Unser bevorzugter Rohstoff ist weiterhin Gold, das durch die niedrigen Zinsen und die wachsenden Ungleichgewichte mittel- bis langfristig Auftrieb erhält. Daher beabsichtigen wir, den derzeitigen Anteil bei einem günstigeren Preisniveau merklich aufzustocken.

## Gold hat sich zuletzt gut entwickelt, vor allem im Vergleich zu Rohstoffindizes



Quelle: Credit Suisse/IDC

### Redaktionsschluss:

25. Februar 2009

### Verfasser und Kontaktdaten

Stefan Keitel, Managing Director  
 Chief Investment Officer  
 Tel.: +41 (44) 332 90 27  
 Fax: +41 (44) 334 88 31  
 E-Mail: stefan.keitel@credit-suisse.com

Das vorliegende Dokument wird von der Credit Suisse ausschliesslich zu Berichterstattungszwecken und zur alleinigen Nutzung durch den Empfänger erstellt. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das vorliegende Dokument dient Marketingzwecken; es ist nicht das Ergebnis von Finanzanalysen oder Research und unterliegt folglich nicht den von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse». Die Inhalte dieses Dokuments erfüllen daher nicht die gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse. Auch bestehen vor der Veröffentlichung von Analysedaten keine Handelsbeschränkungen. Die Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, welche die Credit Suisse als zuverlässig beurteilt. Sie gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit. Dieses Dokument ist für Steuerzwecke nicht geeignet. Gemäss den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Bank haben allfällige Beanstandungen innerhalb eines Monats zu erfolgen. Berichtigungen sind nicht ausgeschlossen. Historische Renditen und Finanzmarktszenarien stellen keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung dar. Informationen z. B. zur Marktwertgewichtung bestimmter Wertpapiere basieren auf Marktinformationen aus der Vergangenheit und können sich jederzeit ändern. In diesem Bericht angegebene Bewertungen stellen kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten zu der angegebenen Bewertung dar. Handelspreise können von der in diesem Bericht genannten Bewertung abweichen und insbesondere einem Liquiditäts- und/oder Risikoabzug unterliegen. Für bestimmte Anlageinstrumente, insbesondere alternative Anlageinstrumente, sind offizielle Anteilswerte nur zu bestimmten Terminen verfügbar. In solchen Fällen kann dieser Bericht auf (interne) geschätzte Bewertungen anstelle offizieller Anteilswerte Bezug nehmen. Kunden mit Einzeltarif sollten beachten, dass in den Performancedaten keine Management- und Verwaltungsgebühren berücksichtigt sind. Kunden mit Pauschalgebühr sollten beachten, dass in den Performancedaten keine Pauschalgebühr berücksichtigt ist. Im Zusammenhang mit der Erbringung von Dienstleistungen kann die Credit Suisse Gebühren, Kommissionen, Erstattungen, Rabatte oder sonstige monetäre oder nicht monetäre Leistungen (gemeinsam als «Vergütungen» bezeichnet) erhalten, die einen zusätzlichen Teil der Entschädigung der Credit Suisse bilden. Beim Erhalt von Zahlungen Dritter kann ein Interessenkonflikt zwischen der Credit Suisse und ihren Kunden bestehen. Ausführliche Informationen über Vergütungen oder mögliche Interessenkonflikte sind in der Liste «Vergütungen» und in der «Zusammenfassung Weisung Interessenkonflikte» der Credit Suisse zu finden. Beide Dokumente und weitergehende Informationen über diese Zahlungen sind auf Anfrage bei Ihrem Relationship Manager erhältlich. Vermögensverwaltungsmandate und/oder Anlageprodukte, welche im Rahmen dieser Mandate eingesetzt werden (z.B. Alternative Instrumente, Strukturierte Instrumente und Derivate), können einen bestimmten Komplexitätsgrad und ein hohes Risiko aufweisen oder können Börsenschwankungen ausgesetzt sein. Vermögensverwaltungsmandate und/oder Anlageprodukte, welche im Rahmen dieser Mandate eingesetzt werden (z.B. Alternative Instrumente, Strukturierte Instrumente und Derivate), können einen bestimmten Komplexitätsgrad und ein hohes Risiko aufweisen oder können Börsenschwankungen ausgesetzt sein. Dieses Dokument wird von der Credit Suisse, Zürich, verbreitet, einer durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht regulierten Bank. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Empfang von solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person verteilt werden. Dies gilt ebenso für andere Rechtsordnungen, ausgenommen wo in Einklang mit den anwendbaren Gesetzen. Das vorliegende Dokument darf ohne die schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.