

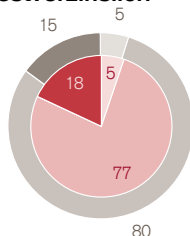
Mandates Monthly

Wachstumsabschwächung belastet, strategischer Ausblick bleibt aber positiv

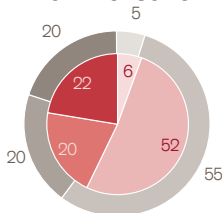
Asset Management

Aktuelle ggü. neutraler Allokation

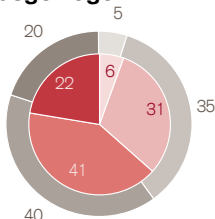
Festverzinslich



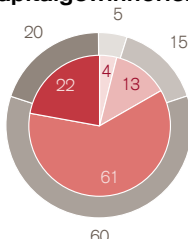
Einkommensorientiert



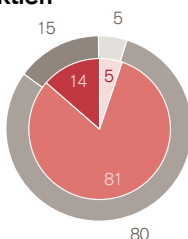
Ausgewogen



Kapitalgewinnorientiert



Aktien



Überblick

- **Asset Allocation:** Aktuelle Wachstumsabschwächung nur temporärer Natur. Neutrales Aktiengewicht bleibt angesichts fragiler Märkte bestehen. Perspektivisch bleiben wir positiv.
- **Anleihen:** Hohes Bewertungsniveau nicht mehr gerechtfertigt, mittelfristig rechnen wir mit einer sichtbaren Gegenbewegung. Wir bleiben vorsichtig positioniert.
- **Aktien:** Rahmenbedingungen für Aktien kurzfristig schwierig, Bewertung jedoch äusserst attraktiv. Wir bleiben um die Neutralquote positioniert, weitere Kursrückschläge werden wir zur visiblen Aufstockung von Positionen nutzen.
- **Alternative Anlagen:** Hedge Funds werden weiterhin positiv eingeschätzt. Wir bekräftigen unser Übergewicht.
- **Rohstoffe und Gold:** Neutral; das strategische Übergewicht von Gold als sicherer Hafen wird beibehalten.
- **Währungen:** Auf mittlere Sicht Schwächephase beim USD erwartet, vorerst sind wir noch neutral positioniert. Der JPY profitiert als typische Fluchtwährung, die Absicherungsstrategien gegenüber dem Yen werden daher vorerst aufgelöst.
- **Emerging Markets:** Wachstumsdynamik weiterhin hoch und Inflationsängste tendenziell abnehmend. Emerging Markets-Aktien verfügen über deutliches Aufwärtspotenzial; das Übergewicht bleibt.

	Liquidität	
	Anleihen	
	Aktien	
	Alternative Anlagen	

Vorwort



Nachdem die makroökonomischen Indikatoren bereits seit der frühen Jahresmitte Ermüdungserscheinungen aufwiesen, hat sich die Lage über die letzten Tage und Wochen massiv eingetrübt. Insbesondere in den USA kommen sowohl von der Häuser- als auch von der Arbeitsmarktfrent sehr schwache Daten. Des Weiteren lagen diverse Indikatoren für wirtschaftliche Aktivitäten nochmals deutlich unter den ohnehin schon sehr vorsichtigen Erwartungen. Dieser klare konjunkturelle Abwärtstrend in Verbindung mit immer wiederkehrenden Deflationsängsten lastet aktuell wieder schwer auf dem Investor-sentiment und sorgt für Rücksetzer an den Aktienmärkten. Während diese ein deutliches Abkühlungsszenario bereits eingepreist haben, bewegen sich die Rentenmärkte sogar bereits auf «Double-Dip-Kurs». Lediglich Teilsegmente wie Unternehmens-, Hochzins- sowie Schwellenländeranleihen spiegeln wirtschaftliche Normalität wider.

Wir erwarten nach einem deutlichen Wachstumsrücksetzer im zweiten Halbjahr 2010 aber eine Phase moderater Wiederbeschleunigung im Jahr 2011. Die hohen Unternehmensausgaben, positives Überraschungspotenzial bei den stark sparenden Konsumenten sowie diverse Abkopplungseffekte in anderen wichtigen Regionen (Emerging Markets, partiell Europa, Kanada, Australien) in Verbindung mit einer immer noch stark stimulierenden Notenbankpolitik sollten den Boden dafür bereiten. Allerdings rechnen wir kurzfristig noch mit Marktschwankungen und etwas Abwärtsrisiko. Solche Abwärtswellen stellen jedoch für uns eher taktische Kaufgelegenheiten dar. Wir bleiben daher aktuell bei Aktien neutral positioniert und würden Rückschläge zur visiblen Aufstockung von Positio-

nen nutzen. Unser Fokus bleibt dabei auf unseren favorisierten Märkten wie den Schwellenländern und der Eurozone. An Japan halten wir fest, da wir für die nächsten drei bis sechs Monate aufgrund der Spätzyklis, des Einpreisungseffekts hinsichtlich der Yen-Stärke sowie der sich stark verbessernden Bewertung hier besondere Chancen sehen.

Auf der anderen Seite sehen wir den Rentenmarkt als überhitzt an. Die aktuellen Niveaus sind mit unserem makroökonomischen Bild nicht vereinbar – sprich teuer – und zeigen gemäss unserer Analyse ein Überschiessen, das durch massive Wachstums- und Deflationsängste getrieben wird. Spätestens im vierten Quartal sollte analog zum Aktienaufwärtstrend ein temporärer Renditeschub entstehen. Wir erwarten jedoch, dass diese Bewegung weder nachhaltig noch zu massiv sein wird, da die Gesamtsituation noch zu fragil und der Unterstützungspfad der Notenbanken noch zu ausgeprägt ist. Wir bleiben demnach in der kurzen Duration und mischen andere Subsegmente wie Unternehmensanleihen weiterhin bei.

Bei den Währungen sehen wir aktuell keine grossen Trendverschiebungen. Wir erwarten aber für die nächsten Monate entsprechend unseres konstruktiven Gesamt szenarios eine erneute Schwächeperiode des US-Dollars, der zum Euro in Richtung 1,40 driften könnte.

Unsere reduzierte, aber noch immer strategisch übergewichtete Positionierung im Gold bleibt bestehen. Im breiten Rohstoffsegment warten wir auf bessere Kaufgelegenheiten.

Stefan Keitel, Global Chief Investment Officer
für Private Banking und Asset Management

In dieser Ausgabe

Wirtschaftsausblick

Wachstumsabschwächung setzt sich fort ► **Seite 3**

Anleihen

Historisch tiefe Renditeniveaus nicht mehr nachhaltig ► **Seite 4**

Aktien

Attraktivität steigt, aber Makrodaten sorgen für Gegenwind ► **Seite 5**

Alternative Anlagen

Gold dank tieferem Zinsumfeld wieder nahe Allzeithoch ► **Seite 6**

Währungen

USD kurzfristig unterstützt, mittelfristig mit erhöhten Risiken ► **Seite 7**

Emerging Markets

Strukturelle Vorteile halten Wachstumsdynamik hoch ► **Seite 8**

Wirtschaftsausblick

Wachstumsabschwächung setzt sich fort

Überblick

- Visible Wachstumsabschwächung in den USA, Dynamik in den Schwellenländern aber weiterhin robust.
- Die Fed bleibt weiterhin sehr pro-aktiv mittels Käufen von US-Staatsanleihen und tiefer Zinspolitik.
- Zinsumfeld dürfte vielerorts weiterhin sehr tief bleiben.

Wirtschaftsausblick

Die von uns mehrfach beschriebene Wachstumsabschwächung bei den vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren spiegelt sich nun auch in den rückblickenden Berechnungen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA wider. Nach offiziellen Schätzungen von Ende August hat sich das Wachstum der grössten Volkswirtschaft der Welt im zweiten Quartal von 3,7 auf 1,6% abgeschwächt (annualisierte Daten). Insbesondere der für die US-Wirtschaft wichtige Konsum sorgte für Enttäuschung. Die Verbraucher gaben auf das Jahr hochgerechnet 2% mehr aus, der Markt rechnete jedoch mit einem Anstieg von 2,4%. Das fehlende Momentum bei den Konsumentenausgaben ist zu einem grossen Teil auf die schleppende Verbesserung am Arbeitsmarkt zurückzuführen.

Die jüngsten Daten aus dem laufenden dritten Quartal deuten diesbezüglich auf keine Besserung hin. Über die letzten Wochen sind die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung deutlich angestiegen. Hinzu kamen weitere Negativüberraschungen aus dem verarbeitenden Gewerbe und dem Immobiliensektor. Dieser makroökonomische Datenkranz hat Konjunkturskeptikern Auftrieb gegeben und so ist der Begriff «Double-Dip-Rezession» vereinzelt wieder aufgetaucht. Ein solches Szenario halten wir – insbesondere im globalen Kontext – für sehr unwahrscheinlich. Zwar stehen die westlichen Staaten im Vergleich zu früheren Erholungsphasen vor wesentlich höheren makroökonomischen Herausforderungen. Dementsprechend zurückhaltend waren wir mit unseren Prognosen für die Wachstumsdynamik in diesen Regionen. Gleichzeitig verzeichnen die meisten Schwellenländer bei deutlich nachlassenden Inflationsängsten weiterhin ein sehr dynamisches Wachstum. In China, mittlerweile zur zweitgrössten Wirtschaftsmacht avanciert, scheint zudem die monetär gesteuerte Wachstumseingrenzung auf gutem Weg zu sein, ohne die Dynamik übermässig einzudämmen. Davon kann auch Europa profitieren. So konnte insbesondere Deutschland das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Quartal um kräftige 9% steigern und steuerte damit signifikant zu den stolzen 4% BIP-Wachstum der Eurozone bei (annualisierte Daten).

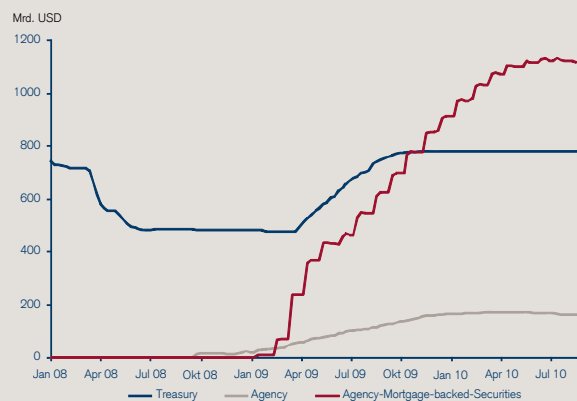
Zinsumfeld weiterhin expansiv

Der oben skizzierte Wachstumsdämpfer in den USA hat die US-Notenbank veranlasst, ihre Wachstumsprognose nach unten zu revidieren. Gleichzeitig wurde angekündigt, dass die

Mittel aus den Rückzahlungen auslaufender Anleihen staatsnaher Unternehmen in US-Staatsanleihen reinvestiert werden. Mit diesem Strategiewechsel hat die Fed deutlich unterstrichen, dass man eine konjunkturelle Abschwächung mittels monetärer Expansion bekämpfen und die Zinsen für längere Zeit tief halten wird. Andere internationale Währungshüter dürften ebenfalls weiterhin kräftig Gegensteuer zu potenziellen Konjunkturrisiken geben. Dies gilt insbesondere für die Eurozone.

Abbildung 1

Die Fed versorgt die Wirtschaft mit Kapital durch Reinvestition auslaufender sogenannter Agency-Papiere



Quelle: Federal Reserve

Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für laufende oder zukünftige Ergebnisse.

Die US-Notenbank hat angekündigt, dass sie das Geld aus auslaufenden Anleihen von staatsnahen Unternehmen (Agencies) in Staatsanleihen reinvestieren wird. Dies bedeutet, dass die Fed in den nächsten zwölf Monaten Käufe in Höhe von rund 230 Milliarden USD tätigen wird.

Anleihen

Historisch tiefe Renditeniveaus nicht mehr nachhaltig

Überblick

- Wachstumssorgen in den USA schicken Benchmarkrenditen auf neue Jahrestiefsstände.
- Aktuelles Bewertungsniveau nicht mehr gerechtfertigt, wir rechnen mittelfristig mit einer sichtbaren Gegenbewegung.
- Wir bevorzugen GBP-Anlagen aus Währungsüberlegungen und bleiben bei CHF-Anleihen äusserst vorsichtig.

Markt-Update und Ausblick

Die Zinsentwicklung an den internationalen Anleihemärkten wurde im August von der sich manifestierenden Wachstumsabschwächung und der US-Notenbank dominiert. Dabei stand vor allem der letzte Bericht des Offenmarktausschusses der Fed in den USA im Zentrum des Interesses. In diesem Bericht spricht die Fed von einem Umfeld zunehmender Unsicherheit, wobei Wachstum und nicht Inflation im Fokus steht. Damit hat die amerikanische Notenbank klar kommuniziert, dass das Zinsumfeld bis weit ins Jahr 2011 tief bleiben wird. Dies war die Initialzündung für eine ausserordentliche Rally bei Anleihen. Die Rendite der zehnjährigen US-Benchmarkanleihe marschierte in Richtung der Marke von 2,5 %. Analog dazu fiel auch die Rendite der anderen internationalen Kernmärkte. Am eindrücklichsten war die Entwicklung in der Schweiz, in der die zehnjährigen Referenzzinsen zwischenzeitlich die Ein-Prozent-Marke unterschritten.

Angesichts der aktuell niedrigen Renditeniveaus bei den internationalen Kernanleihen erwarten wir ein Ende dieser Rally in naher Zukunft. Die aktuellen Bewertungsniveaus preisen bereits eine Serie von weiteren Enttäuschungen bei vorlaufenden Konjunkturindikatoren bis hin zu einem Konjunkturabsturz in eine erneute Rezession ein. Dies ist jedoch nicht unser Szenario. Wir sind fest überzeugt, dass die einsetzende Wachstumsabschwächung im erträglichen Rahmen liegt. Daher bekräftigen wir unsere Einschätzung, dass wir nach dieser visiblen Wachstumsabschwächung spätestens für das kommende Jahr eine erneute Beschleunigung und somit keinen «Double Dip» sehen werden. Diese Einschätzung spiegelt sich auch in risikoreicheren Subsegmenten wie Unternehmens-, Hochzins- sowie Schwellenländeranleihen wider. Die Spreadniveaus dieser Anleihen signalisieren immer noch wirtschaftliche Normalität.

Fixed-Income-Strategie

Die aktuell erreichten Niveaus bei den internationalen Kernmärkten weisen kaum Potenzial für weiter sinkende Renditen auf. Damit spricht die Bewertung klar gegen klassische Staatsanleihen. Wir wollen perspektivisch unsere Gewichtung sowie die Laufzeiten deshalb weiter zurückfahren und erwarten gerade bei einem sich verbessernden Finanzmarkt und höheren Risikoappetit einen sichtbaren Renditeaufwärtstrend.

Zudem bestätigen wir unsere Präferenzen bezüglich britischen Staatsanleihen aufgrund unserer positiven Einschätzung zum Pfund sowie der Sub-Anlageklassen, die u.a. Unternehmensanleihen und Anleihen aus ausgewählten Schwellenländern beinhalten.

Abbildung 2

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen nahe historischem Tief



Quelle: Datastream, Credit Suisse

Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für laufende oder zukünftige Ergebnisse.

Der Abwärtstrend bei den Renditen hat sich im August deutlich beschleunigt. Die Renditen der Kernmärkte sind unserer Meinung nach unter Bewertungsgesichtspunkten zu stark gesunken.

Aktien

Attraktivität steigt, aber Makrodaten sorgen für Gegenwind

Überblick

- Längerfristige Attraktivität gleicht kurzfristigen Gegenwind durch Makro-Nachrichtenfluss aus.
- Volatilität in den kommenden Wochen könnte Kaufgelegenheiten kreieren.
- Schwellenländer werden bevorzugt.

Markt-Update und Ausblick

Der Monat August war für Aktien eher schwierig. Die Stimmung der Anleger wurde durch das schwächer als erwartete Wachstum der US-Wirtschaft im zweiten Quartal getrübt. Der Blick auf die einzelnen Bereiche verunsicherte zusätzlich. Weder der Privatkonsum noch der Aussenbeitrag konnte die erhoffte Schubkraft generieren. Umso genauer wurden in der Folge die vorlaufenden Wirtschaftsdaten aus den USA unter die Lupe genommen. Diese überraschten jedoch weiterhin negativ und lassen tendenziell auf eine sich beschleunigende Wachstumsabschwächung im laufenden Quartal schliessen. Zum grossen Einbruch an den Aktienmärkten kam es aber nicht. Positive Wachstumsentwicklungen in den Schwellenländern, aber auch aus Deutschland konnten den Abwärtssog immer wieder stoppen. Des Weiteren nahm die erfolgreiche Refinanzierung der Staatsschulden in den europäischen Peripherie-Ländern weitere Unsicherheit aus dem Markt.

Die nächsten Wochen könnten jedoch schwierig werden. Der makroökonomische Gegenwind dürfte der vorherrschende Einflussfaktor für Aktien bleiben. Die Wachstumsabschwächung in den USA hat sich in den Frühindikatoren manifestiert und eine Trendwende kann in den nächsten Wochen noch nicht erwartet werden. Negativüberraschungen scheinen daher vorprogrammiert. Zudem wird die schwächere konjunkturelle Gangart in den USA auch nicht vollkommen spurlos an Europa vorbeigehen. Aufgrund dieser Gemengelage erwarten wir zwischenzeitlich eine erhöhte Volatilität an den Aktienmärkten, bis die Skepsis in Bezug auf die globale Wirtschaftserholung nachlässt. Schwächephasen würden wir aber ganz klar als Kaufgelegenheiten interpretieren. Hauptargument bleibt die Bewertung von Aktien, insbesondere gegenüber Staatsanleihen. In einem Umfeld, in dem die (realen) Bondrenditen so tief sind wie seit Jahrzehnten nicht mehr, wird man für das Halten von Aktien überdurchschnittlich kompensiert. Dies gilt umso mehr, als durch den jüngsten Ansturm auf Staatsanleihen die Dividendenrenditen von Aktien in vielen Regionen gar über den Renditen von Staatspapieren liegen.

Aktienstrategie

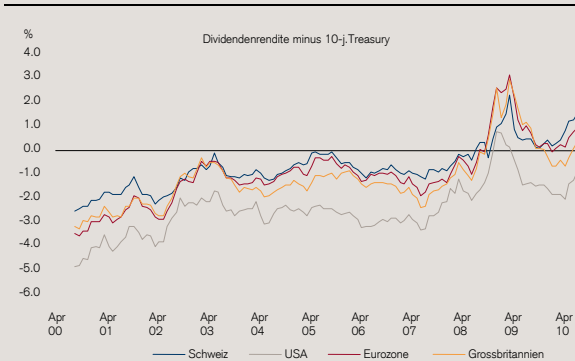
Angesichts der oben beschriebenen Rahmenbedingungen fühlen wir uns zurzeit mit einer Aktienquote auf der strategischen Neutralallokation gut positioniert. Dies gibt uns – in Anbetracht der günstigen Bewertung und unserer Erwartung

einer mittelfristig konjunkturellen Wiederbeschleunigung – die nötige Flexibilität, um bei allfälligen Kursausschlägen nach unten mit Zukäufen zu reagieren.

Schwellenländer sind aus taktischer wie strategischer Sicht unsere Favoriten, dies insbesondere gegenüber US-Aktien. Der Bewertungsabschlag Europas gegenüber anderen Regionen erscheint uns äusserst attraktiv, wir bleiben aber noch neutral.

Abbildung 3

Hohe Dividendenrendite gegenüber Staatsanleihen spricht für Aktien



Quelle: Datastream, Credit Suisse

Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für laufende oder zukünftige Ergebnisse.

Dividendenrenditen sind zurzeit überdurchschnittlich hoch im Vergleich zu Staatsanleihen. Historisch war dies jeweils ein guter Zeitpunkt für Aktienkäufe.

Alternative Anlagen

Gold dank tieferem Zinsumfeld wieder nahe Allzeithoch

Überblick

- Gold: Unsere reduzierte, aber noch immer taktisch wie auch strategisch übergewichtete Positionierung im Gold bleibt erhalten.
- Rohstoffe: Im breiten Rohstoffsegment warten wir auf bessere Kaufgelegenheiten – diese erwarten wir in den kommenden Wochen.
- Immobilien: Unterstützt vom tiefen Zinsumfeld, Schwierigkeiten könnten aber zunehmen.

Rohstoffe und Gold

Der sich verstärkende Konjunkturpessimismus zeigte auch an den Rohstoffmärkten seine Wirkung. Unser Dauerbrennertema Gold profitierte im Sog der um sich greifenden «Double Dip»-Ängste einmal mehr von seinem Status als sicherer Hafen. Der Goldpreis konnte dank der wieder aufkeimenden Investmentnachfrage deutlich höher tendieren und nahm dabei das Allzeithoch von Mitte Juni ins Visier. Die Aufwärtsbewegung scheint jedoch auf aktuellen Niveaus zumindest kurzfristig etwas ausgereizt zu sein. Für Gold sprechen aber weiterhin das extrem tiefe Zinsumfeld und eine sehr expansive Geldpolitik der wichtigsten Währungshüter.

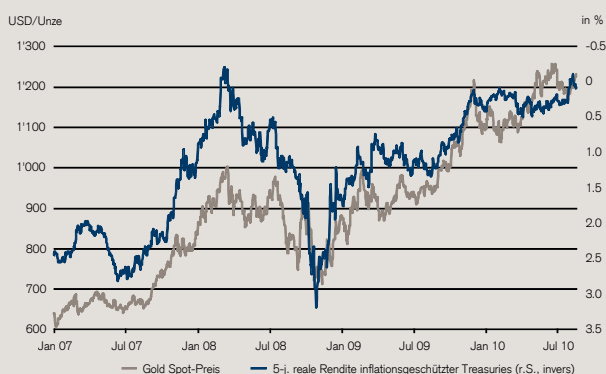
Die Rahmenbedingungen für das breite Rohstoffsegment waren mit den negativen Überraschungen bei den konjunkturellen Messfaktoren in den USA eher schwierig. Der grosse Ausverkauf blieb jedoch aus. Die Investoren am Rohstoffmarkt haben anscheinend bei ihrer Konjunktüreinschätzung den Weitwinkel aufgesetzt und sich vor allem auf die wirtschaftlichen Aktivitäten ausserhalb der USA – insbesondere der rohstoffhungrigen Schwellenländer – konzentriert. Die Preisentwicklung gibt uns daher starke Signale, dass Rohstoffe sich seit Mai in einem mittelfristigen Bodenbildungsprozess befinden und trotz schwächerem Marktumfeld eine gewisse Kaufunterstützung erhalten. Mit unserem Basisszenario einer konjunkturellen Wachstumsdelle und keiner erneuten Rezession dürften sich in den kommenden Wochen gute Kaufgelegenheiten eröffnen.

Hedge Funds

Wir attestieren dem Hedge-Funds-Bereich unverändert eine hohe Attraktivität und bekräftigen damit auch unser Übergewicht in dieser Anlageklasse. Die von uns betrachteten Risikoparameter zeichnen durch eine generelle Risikoreduktion der Fonds ein nach wie vor konstruktives Bild. Zudem ist das systemische Risiko, auch gemessen an unserem Hedge-Funds-Barometer, trotz des veränderten Marktumfeldes und der Stimmungseintrübung relativ gering.

Abbildung 4

Tiefe Realzinsen unterstützen Goldpreis



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für laufende oder zukünftige Ergebnisse.

Das äusserst tiefe Zinsumfeld beflügelt den Goldpreis. Insbesondere die negativen realen Zinsen sprechen für weiteres Kurspotenzial beim Gold.

Immobilien

Mit dem Erreichen des historischen Tiefpunktes bei den Renditeniveaus in den Kernmärkten dürfte das Umfeld für die globalen Immobilienmärkte zumindest kurzfristig weiter positiv bleiben, auch wenn es sich aufgrund der aktuellen Wachstumsabschwächung schwieriger gestalten wird. Besonders wichtig ist dies für Märkte, die mittlerweile nur noch wenig Aussicht auf weitere Renditekompressionen haben und folglich auf das Mietwachstum angewiesen sind. Zudem sind wir der Meinung, dass die Kernzinsmärkte nach unten überschossen haben und die Zinsen mittelfristig wieder nach oben tendieren werden. Dies birgt gewisses Korrekturpotenzial bei einigen Anlagen im Immobilienbereich. Im Bereich der Schweizer Immobilienfonds könnten zudem die historisch eher hohen Prämien die Attraktivität des Sektors einschränken. Gleichwohl weist der Schweizer Markt eine robuste Angebots-Nachfrage-Situation auf. In Europa bleiben wir vorsichtig, da regulatorische Änderungen zu Gewinnmitnahmen führen könnten.

Währungen

US-Dollar kurzfristig unterstützt, mittelfristig mit erhöhten Risiken

Überblick

- EUR/USD: EUR mit Bodenbildung und perspektivischer Attraktivität bis in den Bereich von 1.40 zum USD.
- JPY: Absicherungspositionen werden aufgrund schrumpfender Renditespreads und der Marktstimmung aufgelöst.
- GBP: Bank of England mit Zinserhöhungen in der Pipeline. Wir attestieren dem britischen Pfund weiteres Aufwärtspotenzial.

Markt-Update und Ausblick

Die Entwicklungen an den internationalen Devisenmärkten standen ganz im Zeichen der wachsenden Verunsicherung über den Zustand der US-Wirtschaft und das mögliche Ausmass des aktuellen Wachstumsabschwungs. Die Eintrübung der Marktstimmung sorgte für entsprechenden Abwertungsdruck bei den risikosensiblen Devisen, während die klassischen Fluchtwährungen CHF und JPY gesucht waren.

Der USD büsste gegen diese beiden Währungen zwar an Wert ein, konnte aber ansonsten ebenfalls von seinem Status als «sicherer Hafen» profitieren. Grosses Aufwärtspotenzial attestieren wir dem USD aber nicht. Die Ankündigung der Fed, ihre Leitzinsen noch lange Zeit auf Niedrigstniveau zu belassen und gleichzeitig über weitere Käufe von US-Staatsanleihen auch die mittel- bis langfristigen Renditen tief zu halten, spricht nicht für eine nachhaltige Dollarstärke – insbesondere nicht gegenüber dem EUR oder GBP. Mit Blick auf das US-Handelsbilanzdefizit und die Entwicklung der Zinsdifferenz zwischen dem EUR und dem USD erwarten wir bei einer Stimmungsaufhellung am Markt einen fester tendierenden EUR gegenüber dem USD. Hierbei attestieren wir – basierend auf unserem Szenario einer Wiederbeschleunigung der Wirtschaftserholung in den kommenden Monaten – dem EUR/USD ein Aufwärtspotenzial bis auf 1.40.

Das britische Pfund hat sich trotz des gesunkenen Risikoappetits relativ stabil entwickelt. Dies stimmt uns zuversichtlich, dass das GBP mit steigendem Marktsentiment und dank Zinsunterstützung von der Bank of England gegenüber anderen Hauptwährungen aufwerten kann.

Währungsstrategie

Angesichts des fragilen Stimmungsbildes an den Märkten halten wir beim EUR/USD vorerst an unserer neutralen Positionierung fest. Bei Kursschwächen in der Nähe von EUR/USD 1.20 würden sich unseres Erachtens jedoch Kaufgelegenheiten eröffnen.

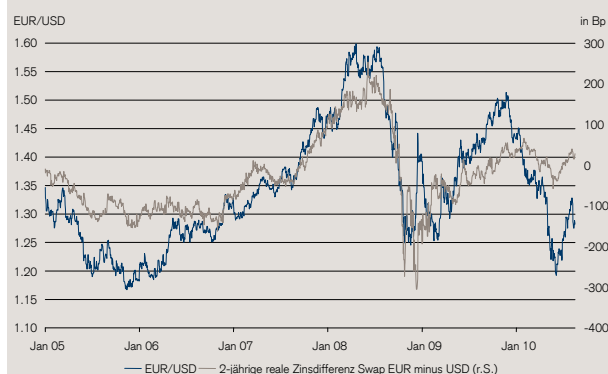
Vor dem Hintergrund der aktuellen Stimmungslage an den Märkten, schrumpfenden Zinsspreads und Japans Nettogläubigerstatus attestieren wir dem JPY weiteres Aufwärtspotenzial.

Entsprechend haben wir unsere JPY-Absicherungsstrategie in den relevanten Mandaten vorerst aufgelöst.

An unserer erhöhten GBP-Position halten wir angesichts der besseren Fundamentalaussichten und des Aufwärtspotenzials fest.

Abbildung 5

Die Zinsdifferenz zwischen EUR und USD spricht für eine EUR-Aufwertung in Richtung 1.40



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für laufende oder zukünftige Ergebnisse.

Durch die Ankündigung der Fed, sowohl ihre kurzen als auch die mittel- bis langfristigen Zinsen über Käufe bei Staatsanleihen tief zu halten, hat sich die Zinsdifferenz zwischen dem EUR und dem USD zugunsten einer Euroaufwertung entwickelt.

Emerging Markets

Strukturelle Vorteile halten Wachstumsdynamik hoch

Überblick

- Emerging-Markets-Makro: Hohes Wachstum erwartet, während Inflationsängste abebben.
- Emerging-Markets-Anleihen: Aufwärtspotenzial scheint kurzfristig limitiert, Risiken bei westlichen Kernmärkten jedoch höher.
- Emerging-Markets-Aktien: Verfügen über deutliches Aufwärtspotenzial.

Die relative Stärke der Schwellenländer sieht besser denn je aus. Eine gewisse Wachstumsabschwächung ist zwar auch in diesen Regionen zu spüren. Insbesondere in Asien, allen voran China, hat sich das Wachstum über die letzten Monate sichtbar verlangsamt. Jedoch war – im grossen Unterschied zu den Industrienationen – dieser Abschwung bewusst durch monetäre wie auch fiskalische Instrumente herbeigeführt worden. Die wirtschaftspolitischen Instanzen haben damit auf den deutlich fortgeschrittenen Wirtschaftsaufschwung und den damit verbundenen Anstieg der Inflation reagiert. In China scheint diese Wachstumseingrenzung auf gutem Weg zu sein, ohne die Dynamik übermässig einzudämmen. Sollte in den nächsten Wochen die Wachstumsabkühlung in den USA zu stark auf die Schwellenländer überschwappen, könnten die getätigten Massnahmen zudem wieder rückgängig gemacht werden. Die Schwellenländer verfügen im Unterschied zu den westlichen Nationen über hohe finanzielle Flexibilität und ein immenses Repertoire an Instrumenten, um die Wirtschaft zu stimulieren.

In vielen Schwellenländern ist aber die Wirtschaftsdynamik tendenziell weiterhin eher zu forsich als zu langsam. Im Gegensatz zu den Industrienationen, deren Währungshüter sich mittels Zinspolitik gegen den Konjunkturabschwung stemmen müssen, dürften die Zinsen in den Emerging Markets daher tendenziell immer noch nach oben tendieren. Es ist daher nicht sehr überraschend, dass in einem Umfeld ausweitender Zinsdifferenzen die Währungen der Schwellenländer ihren Aufwärtstrend weiter fortgesetzt haben. Perspektivisch sehen wir weiterhin deutliches Aufwertungspotenzial, unter taktischen Gesichtspunkten dürfte jedoch das Aufwärtspotenzial limitiert zu sein.

Ähnlich sieht es bei Anleihen aus den Emerging Markets aus. Die seit Jahresanfang erzielte Rendite hat sämtliche andere Anlageklassen übertrumpft. Entsprechend stramm sieht die Bewertung von Schwellenmarkt-Anleihen mittlerweile aus. Kurzfristig scheint der Markt deshalb etwas ausgereizt. Wir bevorzugen dieses Segment jedoch immer noch gegenüber den wesentlich teureren westlichen Pendanten.

Wir attestieren den Aktien innerhalb der Schwellenländerinvestitionen zurzeit das grösste Renditepotenzial. Die aktuelle Bewertung der Emerging-Markets-Aktien spiegelt weder die

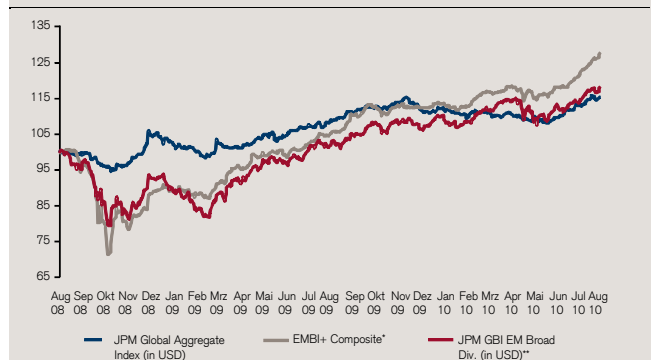
strukturellen Stärken der Schwellenländer noch das aktuell sehr dynamische Konjunkturmilieu wider.

Investitionsstrategie

Das oben skizzierte Umfeld unterstützt weiterhin unser taktisches Übergewicht von Schwellenländeranleihen gegenüber Anleihen aus den Industrienationen. Unsere ausgeprägte Präferenz von Lokalwährungen gegenüber Emerging-Markets-Anleihen in USD haben wir leicht reduziert. Wir rechnen damit, dass USD-Investoren aufgrund der historisch niedrigen Zinsen bei den US-Staatsanleihen vermehrt in Emerging Markets-Anleihen investieren werden. Wir sehen vor allem Renditepotenzial in USD-Anleihen aus Lateinamerika, insbesondere aus Peru, Kolumbien und Chile.

Auf der Aktienseite bekräftigen wir das Übergewicht gegenüber dem Gesamtmarkt. Auf Länderebene favorisieren wir die Türkei, Korea und Russland gegenüber dem teuren Indien und Zentralosteuropa.

Abbildung 6
Schwellenländeranleihen erzielen eine deutliche Überrendite zu ihren westlichen Pendanten



* Schwellenländeranleihen in US-Dollar
** Schwellenländeranleihen in lokalen Währungen

Quelle: Datastream, Bloomberg Credit Suisse

Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für laufende oder zukünftige Ergebnisse.

Die Rally bei Schwellenländeranleihen seit Jahresanfang ist beeindruckend. Taktisch könnte daher eine Verschnaufpause anstehen, was strategische Kaufgelegenheiten eröffnen würde.

Impressum

Herausgeber

Stefan Keitel, Managing Director
 Chief Investment Officer
 Tel.: +41 (44) 332 09 10, Fax: +41 (44) 334 88 31
 E-Mail: stefan.keitel@credit-suisse.com

Editors

Dr. Anja Hochberg, Managing Director, Head Investment Strategy
 Isa Mertingk, Vice President, Investment Writing

Intranet (nur für Mitarbeitende)

<http://csintra.net/pmnet>

Autoren

Dr. Anja Hochberg, Managing Director, Head Investment Strategy
 Adrian Zürcher, CFA, CMT, Vice President, Investment Strategy

Redaktionsschluss

31. August 2010

Disclaimer / Wichtige Hinweise

Das vorliegende Dokument wird von der Credit Suisse AG 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 AG 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 Dokument angegebene Bewertungen stellen kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten zu der angegebenen Bewertung dar. Handelspreise können von der in diesem Dokument 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 dieses Dokument 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 AG Vergütungen, Gebühren, Kommissionen, Rückerstattungen, Abschläge oder andere monetäre oder nicht monetäre Leistungen (insgesamt «Entschädigungen») erhalten, welche die Credit Suisse AG als Teil ihres Entgeltes einbehält. Dabei können die Interessen der Credit Suisse AG im Widerspruch zu den Interessen der Anleger stehen. Ausführliche Angaben zu diesen Entschädigungen oder potenziellen Interessenkonflikten finden sich in der Liste «Entschädigungen» und in der «Zusammenfassung der Weisung Interessenkonflikte» der Credit Suisse AG. Beide Dokumente sowie weitere Details zu diesen Entschädigungen können auf Anfrage vom Relationship Manager bezogen werden. 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 AG, Zürich, verbreitet, die der Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. 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, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten oder an US-Personen abgegeben werden. Dasselbe gilt für andere Jurisdiktionen, ausgenommen wo in Einklang mit den geltenden Gesetzen. Das vorliegende Dokument darf ohne die schriftliche Genehmigung der Credit Suisse AG weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.