

Die Zukunft. Jetzt
Langfristig
anlegen

Supertrends

Supertrends
Die Zukunft. Jetzt
Langfristig
anlegen



Vorwort

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden

Ich freue mich, Ihnen die Credit Suisse Supertrends vorzustellen – langfristige Anlagethemen, die unsere Researchspezialisten für Sie erarbeitet haben.

Die Themen, die auf unserer House View basieren, orientieren sich an langfristigen Trends wie politischen Veränderungen in den westlichen Ländern, demografischem Wandel oder rapidem technologischem Fortschritt. Die Supertrends stellen ein wichtiges Bindeglied zwischen den grossen Themen unserer Zeit und den Kundenportfolios dar und können das Risiko-Ertrags-Profil Ihres Portfolios auf lange Sicht verbessern. Mit diesen Themen bauen wir als Bank eine Brücke zwischen sozialen Bedürfnissen und der Finanzierung durch private Investoren. Für Letztere ergeben sich daraus solide Anlageideen sowie Rendite- und Ertragsquellen.

Fundierte Kenntnisse zu relevanten Themen, Anlagekompetenz und die Vision, massgeschneiderte Anlagelösungen anzubieten – dies sind die Beiträge, den Finanzinstitute wie die Credit Suisse für ihre Kunden leisten können.

Ich bin überzeugt, dass die Supertrends Ihnen interessante Anlageideen aufzeigen werden.

Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer
Credit Suisse

Supertrends

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	2–3
Editorial	6–7
Autoren	8–9
1. Unzufriedene Gesellschaften – multipolare Welt	10–23
1.1 Desillusionierte westliche Mittelschicht	13
1.2 Wichtige Themen für die westliche Mittelschicht	15
1.3 Schwerpunkt auf heimische Marktführer und Marken	15
1.4 Sicherheit und Verteidigung im Mittelpunkt	16
1.5 Verstärkter Fokus auf Konsumenten in Schwellenländern	19
2. Infrastruktur – Lücken schliessen	24–39
2.1 Ein ideales wirtschaftspolitisches Instrument	27
2.2 Verkehrsinfrastruktur	30
2.3 Wasser- und Energieinfrastruktur	31
2.4 Erschwingliche Wohnimmobilien	34
3. Technologie im Dienste der Menschheit	40–55
3.1 Die Macht der Digitalisierung	43
3.2 Virtual und Augmented Reality	46
3.3 Künstliche Intelligenz	48
3.4 Industrie 4.0, Cobots und Smart Automation	50
3.5 Gesundheitstechnologie und Pflege per Internet	51
3.6 Gesundheitstechnologie und das Humangenomprojekt	53

4. Silver Economy – in den demografischen Wandel investieren	56–71
4.1 Demografischer Wandel in Zahlen	59
4.2 Lebensstil und Konsumverhalten von Senioren	61
4.3 Vorteile für den Gesundheitssektor	63
4.4 Immobilien – Wohnsituation der Senioren	66
4.5 Finanzierungsmöglichkeiten für die ältere Bevölkerung	68
5. Werte der Millennials	72–89
5.1 Besonderheiten der Millennials	75
5.2 Nachhaltige Unternehmen und Anlagen	77
5.3 Saubere Energie	79
5.4 Soziale Unternehmen und Impact Investments	81
5.5 Digital Natives mit den Fingern am Puls der Welt	82
5.6 Spass, Gesundheit und Freizeit sowie Lifestyle- und Konsummarken	83
5.7 Wohnsituation der Millennials	86
Disclaimer	90–97
Impressum	98

Die Zukunft. Jetzt Langfristig anlegen



Angesichts der hohen Bewertungen vieler Vermögenswerte wenden sich Anleger automatisch thematischen Anlagen zu, die von langfristigen gesellschaftlichen Trends profitieren können.

Solche Investments sind tendenziell weniger von den täglichen Schwankungen der Finanzmärkte betroffen und bieten die Möglichkeit, die Vorhersagbarkeit und Nachhaltigkeit mehrjähriger Trends zu nutzen. Den Kern dieser Trends bilden demografische, sozio-ökonomische und politische Entwicklungen sowie technologischer und wissenschaftlicher Fortschritt.

In diesem Zusammenhang präsentieren wir Ihnen die Credit Suisse Supertrends: Unzufriedene Gesellschaften – multipolare Welt, Infrastruktur – Lücken schliessen, Technologie im Dienste der Menschheit, Silver Economy – in den demografischen Wandel investieren und Werte der Millennials. Das sind die Themen, die unseres Erachtens in den kommenden Jahren eine dominierende Rolle spielen und Anlagegelegenheiten bieten werden.

Unsere Supertrends reflektieren das gesammelte Know-how des Bereichs Investment Strategy & Research der Credit Suisse. Lassen Sie sich von unseren Anlageideen inspirieren.

Dr. Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head Investment Strategy & Research
Credit Suisse

Autoren



Daniel Rupli
Head of Single Security Research,
Equity & Credit

Daniel Rupli ist ein eidgenössisch diplomierter Bankfachexperte und verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Bankwesen.



Reto Hess
Head of Single Security Research,
Equity, Industrials & Utilities

Reto Hess verfügt über mehr als 13 Jahre Erfahrung im Bankwesen und ist ein CFA und CAIA Charterholder.



Dan Scott
Senior Equity Analyst,
Mining, Energy, Chemicals
& Construction Materials

Dan Scott verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung an den Kapitalmärkten und war sowohl auf der Sell- als auch auf der Buy-Seite tätig.



Uwe Neumann
Senior Equity Analyst,
Technology & Telecom

Uwe Neumann verfügt als CEFA Charterholder über 30 Jahre Erfahrung im Wertpapier- und Bankengeschäft.



Lorenzo Biasio
Senior Equity Analyst,
Healthcare

Lorenzo Biasio hat einen Masterabschluss in Biologie der ETH Zürich und verfügt über mehr als 5 Jahre Erfahrung im Bankwesen.



Julie Saussier
Senior Equity Analyst,
Consumer Goods

Julie Saussier hat 15 Jahre Erfahrung als Konsum-Analystin und ist ein CFA Charterholder.



Unzufriedene Gesellschaften – multipolare Welt

Aufgrund zunehmender Ungleichheiten in den westlichen Ländern und Frustration über die wahrgenommene oder tatsächliche Unfähigkeit des politischen Establishments, die gegenwärtigen gesellschaftlichen Herausforderungen anzugehen, fordern die Wähler der desillusionierten Mittelschicht Veränderungen. Die Folge sind Regierungen mit einem starken Mandat für eine Politik, die darauf abzielt, die Binnenwirtschaft zu stärken, Arbeitsplätze im Inland zu schaffen und einige der dringlichsten Probleme der westlichen Mittelschicht zu lösen.

In Kürze

Die Jahre der Hyperglobalisierung haben die Ungleichheiten zwischen den Ländern zwar verringert, innerhalb der Länder aber verstärkt. Dies hat zu einer gesellschaftlichen Ernüchterung geführt, die den derzeitigen politischen Wandel in vielen westlichen Ländern antreibt. Wir rechnen mit einer Phase, die von einer Wirtschaftspolitik mit Schwerpunkt auf inländische Konsumenten sowie auf eine Umverteilung des Wachstums auf Sektoren mit hoher inländischer Beschäftigung geprägt ist. Dies dürfte die Aufmerksamkeit auf nationale Champions und Marken, Verteidigung und Sicherheit sowie Konsumenten in den Schwellenländern lenken – Bereiche, aus denen sich unseres Erachtens über mehrere Jahre hinweg Anlagethemen ergeben werden.

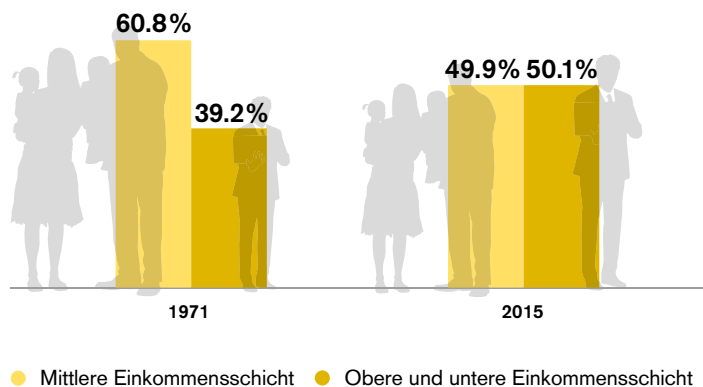
1.1 Desillusionierte westliche Mittelschicht

Seit der Finanzkrise 2008 haben die Ungleichheiten weltweit zugenommen, allerdings weniger zwischen den Ländern als vielmehr innerhalb dieser und vor allem in den Industrienationen. Der wirtschaftspolitische Mix aus steuerlichen Sparmassnahmen und sehr lockerer Geldpolitik, den die meisten Industrieländer zur Bewältigung der Krise verfolgen, erwies sich für die westliche Mittelschicht als besonders nachteilig. Infolge der Rezession war die Arbeitsmarktlage geprägt von beharrlich hohen Arbeitslosenquoten und stagnierenden Löhnen – eine Situation, die durch die **Hyperglobalisierung** und umwälzende Technologien noch verschärft wurde. Dadurch fanden sich viele Haushalte der Mittelschicht nach der Krise in einer dauerhaft schlechteren Position wieder. In starkem Gegensatz dazu nahm das Vermögen der wohlhabendsten 1% der Haushalte gleichzeitig deutlich zu, wodurch innerhalb der westlichen Mittelschicht allgemein der Eindruck entstand, in den letzten acht Jahren selbst am schlechtesten abgeschnitten zu haben.

➤ **Kernbegriffe** siehe Ende des Kapitels.

Abbildung 1

Mittelschicht in den USA stellt keine Mehrheit mehr dar
Erwachsenenbevölkerung nach Einkommensstufe, in %



Quelle: PEW Research, Credit Suisse

Zudem nahm die Frustration eben dieser Mittelschicht über die augenscheinliche Unfähigkeit der politischen Elite, die wesentlichen Probleme anzugehen, immer weiter zu. Sorgen bereiteten dabei zum Beispiel der scheinbar unkontrollierte Migrationsstrom und die Zunahme von Terrorismus. Als Folge machten sich viele Bürger in den Industrieländern für einen politischen Wandel stark, dessen Auswirkungen nun immer deutlicher zutage treten. In Grossbritannien stimmte die Mehrheit der Wähler für den Austritt aus einer von vielen als entfremdet wahrgenommenen Europäischen Union. In den USA wurde ein politischer Aussenseiter zum Präsidenten gewählt, der mit politischen Traditionen brechen will. In der Eurozone gibt es ein hohes Mass an Unterstützung für Politiker, die bestehende wirtschaftliche und soziale Probleme angehen. Ebenso wird von den neu gewählten Regierungen erwartet, dass sie ihre Wahlversprechen auch umsetzen. Daher dürften in den nächsten vier bis sieben Jahren wirtschaftspolitische Massnahmen mit dem Ziel ergriffen werden, die Mittelschicht der westlichen Industrieländer versöhnlich zu stimmen.

1.2 Wichtige Themen für die westliche Mittelschicht

Die Mittelschicht legt grossen Wert auf Sicherheit und Schutz – sei es die Arbeitsplatzsicherheit oder auch die individuelle Sicherheit. Daher erwarten wir, dass neue Regierungen darauf abzielen, die Binnenwirtschaft zu stärken, indem sie mehr Arbeitsplätze schaffen, für Lohnerhöhungen sorgen und Branchen, die für Stellenabbau verantwortlich gemacht werden, stärker regulieren oder besteuern. Zu den Zielen dieser neuen politischen Führungsebene dürfte es gehören, der Mittelschicht wieder zu grösserem Wohlstand zu verhelfen, in die nationale Sicherheit und Verteidigung zu investieren und den privaten Konsum anzuregen. Anleger können bei Sektoren und Unternehmen, die von einer solchen Politik profitieren, mit einem Anstieg der Umsätze, Einnahmen und Marktbewertungen rechnen.

1.3 Schwerpunkt auf heimische Marktführer und Marken

In diesem Kontext richtet sich das Augenmerk auf sogenannte «nationale Champions». Diese Unternehmen könnten Gegenstand «weicher» merkantilistischer Massnahmen wie staatlicher Anreize zum Bau von Produktionsstätten im Inland sein, öffentlich angeprangert werden, wenn sie ihre Produktion auslagern, oder aber von einer Senkung oder Aussetzung ihrer Unternehmensbesteuerung profitieren, wenn sie Investitionen im Inland tätigen. Von diesen grossen Unternehmen geht ein inhärenter Multiplikatoreffekt aus, den sich Politiker zur Durchsetzung ihrer Agenda zunutze machen können. Darüber hinaus beschäftigen nationale Champions eine grosse Belegschaft in ihrem Heimatmarkt. Sie sind dadurch weniger anfällig für protektionistische Massnahmen und gleichzeitig weniger abhängig von global integrierten Fertigungsprozessen. Zudem sind nationale Champions in der Regel von strategischem Interesse für ihr Heimatland.

Im aktuellen Kontext dürften strategisch bedeutsame Branchen Stellen für gering qualifizierte Arbeitnehmer schaffen, – die in den westlichen Gesellschaften oftmals «vergessene» Gruppe. Zu diesen Branchen zählen das **verarbeitende Gewerbe, das Bauwesen, die Telekomausrüster** und die **IT-Fertigung**.

Erkenntnisse für Anleger siehe Ende des Kapitels.

1

Eine zweite wichtige Branchengruppe umfasst **Automobil- und Flugzeughersteller**, die viele inländische Arbeitskräfte beschäftigen. Der **Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffsektor** dürfte ebenso wie **Detail- und Grosshändler** von «Buy Local»-Initiativen profitieren. Angesichts der demografischen Trends in Europa gilt der Gesundheitssektor in der Region als Jobmotor für junge Arbeitskräfte mit höherem Bildungsstand. Laut dem **NSHSS Scholar 2016 Millennial Career Survey** ist der **Gesundheitssektor** zudem ein bevorzugter Arbeitgeber unter Millennials.

Nationale Marken stellen unterdessen eine Erweiterung nationaler Champions dar. Diese Marken geniessen einen hohen Bekanntheitsgrad und Wiedererkennungswert, zeichnen sich durch eine globale Reichweite aus und werden mit nationalen Champions in Verbindung gebracht. Die Unternehmen verfügen daher über vielfältige Einnahmequellen und einen loyalen Kundenstamm, der selbst bei höheren Preisen infolge protektionistischer Massnahmen der Marke die Treue hält. Nationale Marken sind von Bedeutung, da sie von politischer Lobbyarbeit profitieren. Die meisten nationalen Marken sind in den **Konsumgütersektoren** vertreten.

1.4 Sicherheit und Verteidigung im Mittelpunkt

Politiker richten den Fokus naturgemäss auf Rüstungsunternehmen, da diese am meisten von staatlichen Aufträgen und Geldern profitieren. Neben der Schaffung von Arbeitsplätzen im Inland gibt es noch einen elementareren Grund für erhöhte Verteidigungsausgaben. Während die geopolitischen Unsicherheiten und Spannungen zwischen den einflussreichsten Militärmächten zunehmen, ist eine anhaltende Verschiebung der Machtverhältnisse zu beobachten. Nach dem Ende des Kalten Krieges folgte eine 30-jährige Phase der «Pax Americana», in der die USA die vorherrschende militärische Supermacht darstellten und die europäischen NATO-Mitgliedsstaaten eine umfassende Entmilitarisierung durchliefen. Infolgedessen belaufen sich die Verteidigungsausgaben der europäischen NATO-Länder heute auf lediglich 1.5% des Bruttoinlandprodukts (BIP) im Vergleich zu 3.6% in den USA, 2.1% in China und 4.5% in Russland. Im Rahmen des Wandels hin zu einer multipolareren Welt haben Regionalmächte in den letzten Jahren verstärkt darauf gedrängt, ihren militärischen Wirkungskreis in

Bereichen auszuweiten, die sie für strategisch oder politisch bedeutend halten. Die neue US-Regierung hat beispielsweise die folgenden Vorschläge unterbreitet:

1. Erhöhung der US-Verteidigungsausgaben. Laut dem ersten Haushaltsentwurf von US-Präsident Donald Trump sollen die Verteidigungsausgaben 2018 um 52.3 Mrd. USD zunehmen. Dies entspricht einem Anstieg von 10% und etwa dem gesamten jährlichen Verteidigungsetat Russlands. Die grössten vorgeschlagenen Ausgabenerhöhungen entfallen auf die **Beschaffung von Flugzeugen** (+11.6%), **konventionelle Waffensysteme** für die Streitkräfte (Panzer, Lkw usw.) sowie **die Erforschung und Entwicklung neuer Waffensysteme**. Zusätzliche Mittel sind für den Kampf gegen den IS vorgesehen.
2. Erhöhung des Budgets der National Nuclear Security Administration (NNSA) innerhalb des Energieministeriums um USD 1.4 Mrd. oder 11.3%. Die NNSA unterhält das Atomwaffenarsenal der USA. Die zusätzlichen Gelder sollen in die Forschung und Entwicklung sowie die Verlängerung der Lebensdauer bestehender Nuklearsprengköpfe fliessen.
3. Erhöhter Druck auf NATO-Verbündete, die Zielvorgaben für Verteidigungsausgaben von mindestens 2% des BIP und für Rüstungsausgaben von mindestens 20% der Verteidigungsausgaben zu erfüllen.
4. Die geplante Budgeterhöhung für das Verteidigungsministerium und die NNSA ist stark auf den Kampf gegen den Terrorismus, vor allem im Irak und in Syrien, ausgerichtet. Dies erfordert nicht nur die **Beschaffung von Flugzeugen, Helikoptern und Drohnen**, sondern auch einen stärkeren Fokus auf Forschung und Entwicklung sowie **Cybersicherheit**.

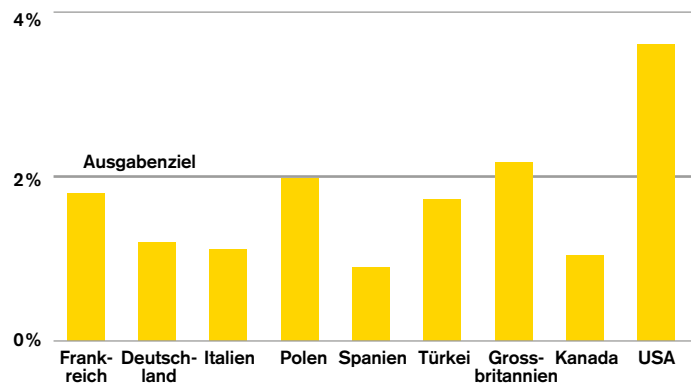
In Europa sehen die NATO-Richtlinien Verteidigungsausgaben von mindestens 2% des BIP vor. Unter den grössten europäischen NATO-Mitgliedern erfüllen derzeit nur Grossbritannien und Polen diese Auflagen. Vor allem in Deutschland, Kanada und Spanien

fallen die Ausgaben mit in der Regel rund 1% – 1.5% des BIP deutlich geringer aus. Auf Deutschland und Frankreich, die einen erhöhten Bedarf an Verteidigungsausgaben aufweisen und eine Steigerung des Verteidigungsetats zur Erfüllung der NATO-Vorgaben zugesichert haben, entfallen rund 5% aller Verteidigungsausgaben der NATO. Höhere Ausgaben in diesen beiden Ländern lassen die Gewinne der europäischen Rüstungsunternehmen wahrscheinlich steigen.

Abbildung 2

Verteidigungsausgaben

Anteil am BIP und jährliche reale Veränderung



Quelle: NATO, 2016, Credit Suisse

Bei der zivilen Sicherheit erwarten wir ebenfalls eine verstärkte Technologienutzung. Hier sind urbane Sicherheit, Verkehrssicherheit und selbstverständlich der Schutz des Lebens und der Gesundheit der Menschen prioritär. Daher dürfte der Markt für Zivilschutztechnologie stark wachsen. Sprengstoffdetektion, Schutz der Infrastruktur und Überwachung öffentlicher Plätze gehören zu den Bereichen, in denen IT-Hardware und Software wie Drohnen, Roboter und künstliche Intelligenz zum Einsatz kommen. Deutlich leistungsfähigere Halbleiter und die Verbreitung

des Internet der Dinge bieten neue Wege, Gesellschaften vor immer neuen Sicherheitsbedrohungen zu schützen. Laut dem Forschungs- und Beratungsunternehmen MarketsandMarkets dürfte der Informationssicherheitsmarkt von derzeit USD 70 Mrd. auf USD 170 Mrd. im Jahr 2020 anwachsen.

1.5 Verstärkter Fokus auf Konsumenten in Schwellenländern

Da die Schwellenmärkte (Emerging Markets) zu den grossen Gewinnern der Hyperglobalisierung gehören, wird oftmals davon ausgegangen, dass sie in einer multipolareren Welt in Mitleidenschaft gezogen würden. Allerdings weisen die Schwellenländer keine derart starke Abhängigkeit vom internationalen Handel auf wie allgemein angenommen wird. Während die Exporte von Ländern wie Südkorea und Argentinien (ähnlich wie in der Schweiz) zwar über 50% des BIP ausmachen, liegt dieser Wert in den meisten Schwellenländern gerade einmal bei einem Drittel des BIP oder darunter. Darüber hinaus verfügen die Schwellenländer über einen starken Wachstumstreiber im Inland: ihre eigenen Konsumenten. Tatsächlich befinden sich viele Schwellenländer mittlerweile in einer Entwicklungsphase, in der sie zu einer konsum- und dienstleistungsorientierteren Wirtschaft übergehen können. China stellt hierfür ein Paradebeispiel dar. Unseres Erachtens dürfte der Fokus der Politik künftig auf den heimischen Konsumenten liegen.

Bei der Credit Suisse verfolgen wir die Entwicklung der Konsumenten in den Schwellenländern seit mehreren Jahren. Unser letzter Emerging Market Consumer Survey kam dabei zu folgenden Ergebnissen:

1. **Verbesserte Konsumentenstimmung:** Die Antworten der Konsumenten deuten auf einen grösseren Optimismus in Bezug auf die persönliche Finanzlage, die Möglichkeit grösserer Anschaffungen und den Inflationsausblick hin. Die persönliche Finanzlage der Konsumenten dürfte sich am ehesten in den asiatischen Volkswirtschaften verbessern. Unter Berücksichtigung aller Stimmungsindikatoren nehmen Indien, Indonesien und China hierbei eine führende Rolle ein. Dieser Trend zeichnet sich aber auch in rohstoffexportierenden Ländern wie Brasilien, Südafrika und Russland ab.

2. Anstieg der diskretionären Ausgaben: Dies ist bereits anhand des **Automobilabsatzes** ersichtlich, der jährlich um über 20% zunimmt. Die Umfrageergebnisse lassen darauf schliessen, dass der Ausblick für diskretionäre Ausgaben weiterhin positiv ausfällt, wobei die Konsumenten am ehesten Ausgaben in den Bereichen **Ferien, Modeartikel** und **Körperpflegeprodukte** planen. Besonders stark fallen die Ausgabenpläne für **Ferienzwecke** aus, wenngleich sich diese grösstenteils auf **Inlandsreisen** konzentrieren.

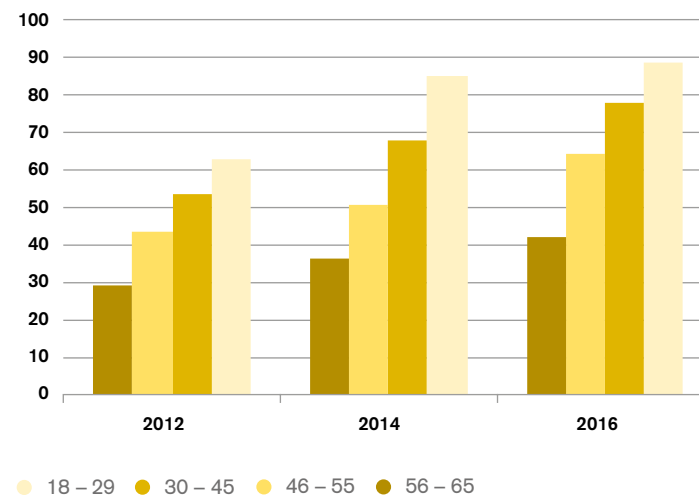
3. Konsumenten bevorzugen infolge der USD-Aufwertung inländische Marken: Die US-Wirtschaft befindet sich nun seit beinahe acht Jahren in einer Expansionsphase, und die US Federal Reserve hat mit der Straffung ihrer Geldpolitik begonnen. Dies hat zu Aufwärtsdruck auf den USD und zu Abwärtsdruck auf die Preise für Rohstoffe geführt, wobei Letztere zu den Hauptexporterzeugnissen vieler Schwellenländer zählen. In der Folge haben sich die Terms of Trade der Schwellenländer in der Regel verschlechtert. Daher gewinnen im Inland hergestellte Waren zunehmend an Attraktivität. Nationale Champions im Konsumgütersektor sind wahrscheinlich die Profiteure von diesem Trend. **Indische** Konsumenten vermelden beispielsweise eine starke und wachsende Präferenz für im **Inland produzierte Automobilmarken**. Die Stärke heimischer Marken ist dabei nicht nur das Ergebnis grösserer Zuverlässigkeit und niedrigerer Preise, sondern zuweilen auch der Regulierung. In **Brasilien** wird der **Pharmamarkt** zum Beispiel unter anderem aufgrund der strengen regulatorischen Anforderungen, die den Markt vor Importen schützen, von **inländischen Unternehmen** beherrscht.

4. Gesünder und besser vernetzt: Der gestiegene Wohlstand und der demografische Wandel haben einen Trend hin zu einer gesunden Lebensweise zur Folge. Die in diesem Jahr befragten Konsumenten zeigen eine hohe Ausgabenbereitschaft in den Bereichen **Hautpflege, hochwertige Lebensmittel** und **Sportartikel**. Der rückläufige Konsum ungesunder Produkte, einschliesslich Tabak und Alkohol, scheint einen Trend auf breiter Basis darzustellen. Darüber hinaus sind die Konsumenten

zunehmend vernetzt. In Brasilien verfügten 91% der Befragten über einen Internetzugang. Im vergangenen Jahr waren 57% der einkommensschwachen Konsumenten mit dem Internet verbunden – 2012 waren es gerade einmal 36%. Jüngere Generationen, einschliesslich der Millennials, bewegen sich dabei mit deutlich höherer Wahrscheinlichkeit im Internet (vgl. Abb. 3). Zudem tätigt heute rund ein Drittel der Konsumenten die Einkäufe im Internet. Dieser Anteil hat sich seit 2011 mehr als verdoppelt.

Abbildung 3

Konsumenten mit Internetzugang nach Alter, in % Wachstum über alle Altersgruppen hinweg



Quelle: Emerging Consumer Survey, 2017, Credit Suisse

Erkenntnisse für Anleger

Hauptnutznießer dieses ersten Supertrends sind unseres Erachtens:

- Verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe, Telekomausrüster und IT-Hersteller in den Industrieländern, Werkstoffindustrie, Detail- und Grosshandel sowie Gesundheitsunternehmen in Europa
- Flugzeughersteller, Anbieter konventioneller und neuer Waffensysteme, Unternehmen in den Bereichen Cybersicherheit, Überwachungssysteme und Datenverwaltung sowie europäische Verteidigungsunternehmen
- Inländische Reise- und Tourismusunternehmen in den Schwellenländern, ausgewählte inländische Automobil-, Pharma- und Konsummarken, Onlinehändler, internationale Modeanbieter, Unternehmen aus den Bereichen Körperpflege, Qualitätsnahrungsmittel und Sportbekleidung

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren Berater bei der Credit Suisse.

➤ **Hyperglobalisierung**

Angetrieben von technischen Innovationen entwickelt sich das globale Wirtschaftssystem rapide zu einem einzigen, vollständig integrierten Markt.

➤ Die **NSHSS Career**

Survey gibt die Vorstellungen von über 13'000 Schülern, Studenten und jungen Berufstätigen zu den Bereichen Berufswahl, Arbeitgeber, Arbeitsumfeld, Kommunikation, Bildungsziele und wichtige globale Themen wieder.

➤ Unter **Cybersicherheit**

versteht man den Schutz von Computersystemen gegen Diebstahl oder Beschädigung von Hardware, Software oder Informationen sowie gegen die Beeinträchtigung und den Missbrauch über diese Systeme bereitgestellter Services.



Infrastruktur – Lücken schliessen

Eine globale Welle neuer Infrastrukturprogramme hat das Interesse der Anleger geweckt. Von Indien bis zu den Vereinigten Staaten wollen die Regierungen das inländische Wirtschaftswachstum über Infrastrukturausgaben anregen. Wir betrachten die Gelegenheiten, die sich Anlegern im Zuge der Infrastrukturprogramme ergeben, und verlagern unseren Fokus allmählich weg von der Transportinfrastruktur – die bei vielen Regierungen oberste Priorität hat – in Richtung Wasser, Energie, und erschwinglichen Wohnraum.

In Kürze

Es besteht eindeutig ein hoher Bedarf an Infrastrukturausgaben, dem die Politik durch Investitionen in Infrastrukturprojekte nachzukommen beabsichtigt. Auch Anleger scheinen bereit, Kapital für Infrastrukturausgaben zur Verfügung zu stellen. Allerdings ist es für Anleger schwierig, von diesen Chancen zu profitieren. Wir verwalten eine Empfehlungsliste für Aktien mit Bezug zu Infrastrukturausgaben. Die Aktienkurse von Unternehmen mit Bezug zur Verkehrsinfrastruktur profitieren als Erste direkt von höheren Infrastrukturausgaben. Wir richten unsere Aufmerksamkeit auch auf Unternehmen mit Bezug zum Wohnungsbau und zur Energieinfrastruktur, die unter den Begünstigten an zweiter Stelle stehen.

2.1 Ein ideales wirtschaftspolitisches Instrument

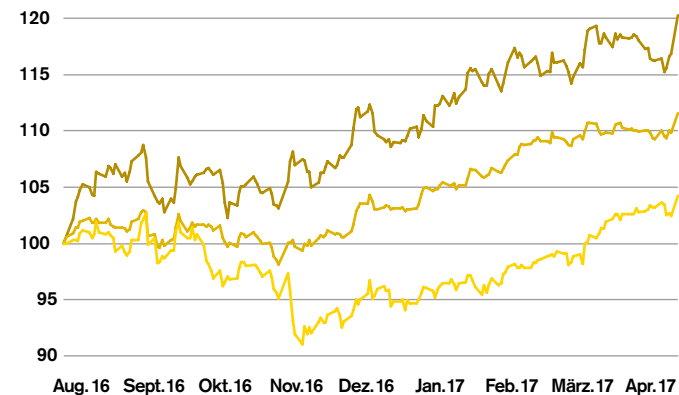
Im August 2016 ermittelten wir Infrastruktur als ein Anlagethema, das in unseren Augen an den Kapitalmärkten an Interesse gewinnen dürfte. Ausgangspunkt hierfür war, dass die Auswirkungen der unkonventionellen Geldpolitik allmählich nachlassen und zunehmend Konsens darüber herrscht, dass eine Kombination aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik erforderlich ist, um der weltweit trüben Stimmung zu begegnen. Daher empfehlen wir unseren Kunden, in ihren Portfolios Engagements mit Infrastrukturbezug in Erwägung zu ziehen. Schliesslich führen Infrastrukturinvestitionen in der Regel zu Stellenaufbau. Darüber hinaus stellen sie einen starken Wirtschaftsmultiplikator dar, der Produktivitätssteigerungen zur Folge hat. Da die realen Zinsen in vielen Teilen der Welt weiter in negativem Terrain verharren, bietet sich ein optimales Umfeld für die Finanzierung von Infrastrukturprojekten.

Je nach Risikobereitschaft der Anleger und Toleranz für Illiquidität gibt es vielfältige Möglichkeiten, sich an Infrastrukturinvestitionen zu beteiligen. Der einfachste Weg für Privatanleger besteht darin, den Fokus auf Sektoren und Unternehmen zu richten, die von einem politischen Schwerpunkt auf Infrastruktur profitieren dürften, diese anhand ihrer Fundamentaldaten zu vergleichen und in die attraktivsten Titel zu investieren. Diese Strategie hat sich bezahlt gemacht. Die wachstumsfördernden politischen Pläne der Trump-Regierung haben Infrastrukturaktien in den letzten Monaten zu deutlichen Kursgewinnen verholfen. Die Auswahl der von uns aktiv empfohlenen Aktien, die von Infrastrukturausgaben profitieren, hat seit dem letzten August um 18% in USD zugelegt.

Unseres Erachtens sind Anlagen in Aktien börsennotierter Infrastrukturunternehmen nach wie vor attraktiv, wobei zu beachten ist, dass die USA nur einen kleinen Teil des globalen Trends ausmachen. In China belaufen sich die jährlichen Infrastrukturausgaben beispielsweise auf rund CNY 9 Bio. (USD 1.3 Bio.). Allerdings berücksichtigen die Bewertungen der meisten Titel mit Bezug zu Infrastrukturausgaben mittlerweile weitgehend dieses Potenzial, und weitere Anlagen erfordern einen gezielten Ansatz. Nachfolgend sehen wir das Potenzial für Ausgaben in verschiedene Arten von Infrastruktur, allen voran Verkehrsinfrastruktur, erschwingliche Wohnimmobilien und Energieinfrastruktur. Direkte Aktienbeteiligungen an kommerziellen Infrastrukturprojekten halten wir für langfristig orientierte institutionelle Anleger wie Pensionskassen für besonders attraktiv. Angesichts diverser Risiken und Herausforderungen sind allerdings Fachkenntnisse erforderlich.

Abbildung 1

Credit Suisse-Infrastrukturinvestitionen – Kursentwicklung unserer Titelauswahl
Gesamtertrag in USD



- Credit Suisse Titelauswahl – Infrastrukturinvestitionen
- MSCI AC World Index
- MSCI Global Infrastructure Fund Index

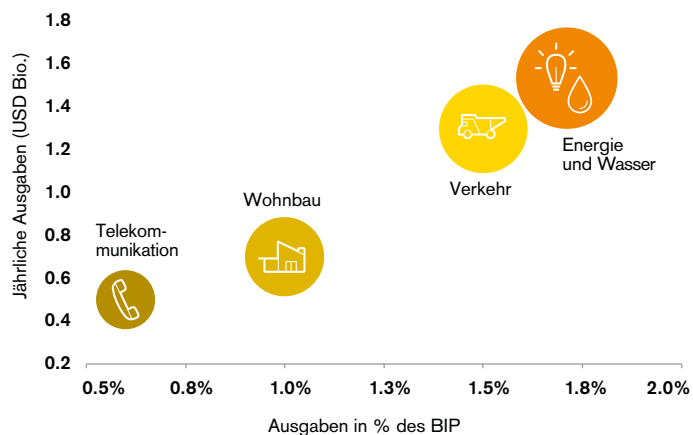
Source: Thomson Reuters, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 24.04.2017. Hinweis: Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC

Abbildung 2

Chancen bei Infrastrukturanlagen

Grösse der Blase entspricht Gesamtausgaben im Bereich



Quelle: McKinsey Global Institute, Credit Suisse

2.2 Verkehrsinfrastruktur

Bei den meisten staatlichen Infrastrukturprogrammen hat die Verkehrsinfrastruktur oberste Priorität. Während sich die Industrieländer auf die Ausbesserung von Strassen konzentrieren, legen die Schwellenländer ihren Schwerpunkt auf den Ausbau der Strassen-, Schienen-, Hafen- und Flughafennetze. Das deutsche Bundesministerium für Verkehr und digitale Infrastruktur hat einen Ausgabenplan im Umfang von EUR 290 Mrd. über den Bau und die Modernisierung von Strassen, Brücken, Schienen und Wasserstrassen bis 2030 verabschiedet. Der US-Kongress stimmte unter Präsident Barack Obama dem «FAST Act» zu, der Ausgaben für die Strassen- und Verkehrsinfrastruktur in Höhe von USD 300 Mrd. vorsieht, die bereits zum Teil zum Einsatz kommen. Ausserdem wurden weitere USD 201 Mrd. im Rahmen von lokalen Ausgabenprogrammen genehmigt. Darüber hinaus debattiert der Kongress über zusätzliche Infrastrukturausgaben im Umfang von USD 1 Bio.

Auch die asiatischen Länder stocken ihre Infrastrukturinvestitionen auf. China beabsichtigt beispielsweise die Verlegung von 2830 Kilometern an neuen Gleisanlagen bis 2018 sowie den Bau von 30'000 Kilometern an Strassen in den nächsten fünf Jahren.

Für derartige Infrastrukturprogramme werden grosse Mengen an Stahl, Zement, Industriemetallen und Baustoffen benötigt. Zudem erfordern sie Ingenieursdienstleistungen und industrielle Baumaschinen. Unseres Erachtens dürften die **Baustoffzulieferer** für die Verkehrsinfrastruktur- und Bauprojekte zu den frühen Nutzniessern zählen. **Grosse Zement- und Zuschlagstoffproduzenten** dürften von Ausgaben für den Bau von Autobahnen profitieren, während **Stahlherstellern** die Bautätigkeiten bei Häfen, Brücken und Schienenwegen zugutekommen dürfte. **Baumaschinenhersteller und -zulieferer** sowie **Ingenieursunternehmen** dürften ebenfalls profitieren.

Bei Anlagen ist es aus unserer Sicht wichtig, den Schwerpunkt auf eine Kombination aus fundamentaler und quantitativer Analyse zu setzen, um Aktien in Sektoren und Ländern zu identifizieren, die eine hohe Wahrscheinlichkeit haben, attraktive Renditen zu erzielen. Wir vertrauen hierbei auf die langjährige Erfahrung mit der Bewertungsmethodologie **➤ Credit Suisse HOLT** und auf die Fähigkeiten unserer Aktienanalysten, um Firmen herauszusuchen, die von besonders stark wachsenden Märkten profitieren und gleichzeitig Aktienbewertungen aufzeigen, die dies noch nicht reflektieren.

2.3 Wasser- und Energieinfrastruktur

Der Energiesektor hat in den letzten Jahren aufgrund neuer Regulierungsvorschriften einen wesentlichen Wandel durchlebt. Darunter fallen beispielsweise Umweltverträglichkeitsstandards mit zunehmendem Schwerpunkt auf saubere Energie. Laut **➤ Bloomberg New Energy Finance (BNEF)** sollen in den nächsten zehn Jahren weltweit knapp USD 4.4 Bio. in neue **Stromerzeugungskapazitäten** fliessen. Davon entfallen rund USD 2.3 Bio. allein auf Asien, wo der Fokus auf erneuerbare Energien gelegt wird. Die verstärkte Nutzung erneuerbarer Energien dürfte einen Anstieg

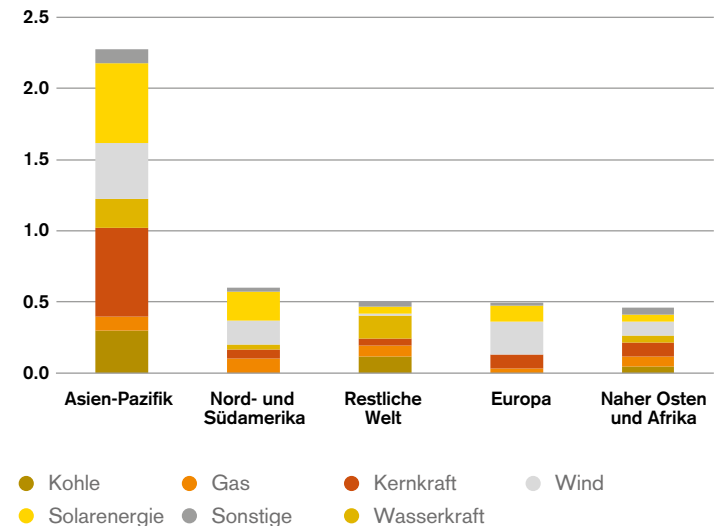
➤ **Kernbegriffe und Erkenntnisse für Anleger** siehe Ende des Kapitels.

der Ausgaben für den Ausbau **der Stromnetzinfrastruktur** und des Netzverbands nach sich ziehen und Chancen im Bereich der **Akkutechnik** eröffnen. Die Europäische Kommission beabsichtigt beispielsweise, die europäischen Energienetze miteinander zu verknüpfen, die Sicherheit der Energieversorgung zu erhöhen und mittels der Eingliederung erneuerbarer Energiequellen in der gesamten EU zur nachhaltigen Entwicklung beizutragen. Sie hat EUR 5.4 Mrd. für das transeuropäische Energieinfrastrukturprojekt bis 2020 zur Verfügung gestellt. Afrika, auf das schätzungsweise 10% der weltweiten Kohlenwasserstoffressourcen entfallen, weist indes grosses Potenzial für die Ölbranche auf, ist aber nach wie vor vergleichsweise unerschlossen. Laut einer Analyse von Bloomberg könnten potenzielle Investitionen in Höhe von USD 42 Mrd. in den nächsten zehn Jahren zu einem Anstieg der Raffineriekapazitäten um 1.7 Millionen Fass pro Tag führen. In den USA unterzeichnete Präsident Trump Executive Orders zum Ausbau der Access-Pipelines Keystone XL und Dakota, deren Kosten sich auf USD 3.7 Mrd. belaufen. Aufgrund der stärkeren Nachfrage, der Kapazitätsengpässe und veralteter Anlagen wird in den USA ausserdem in zunehmendem Masse in die Energieinfrastruktur investiert. Schätzungen der American Society of Civil Engineers (ASCE) zufolge besteht allerdings nach wie vor eine beachtliche Finanzierungslücke von USD 177 Mrd. zur Deckung des nationalen Energieinfrastrukturbedarfs bis 2025. Die Bemühungen der Regierung Trump zur Deregulierung des Energiesektors dürften unseres Erachtens einen wichtigen Katalysator für künftige Ausgaben darstellen.

Wasser ist eine weitere wichtige Infrastrukturressource. Unter den verschiedenen Wirtschaftszweigen weist die Landwirtschaft laut der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen mit 69% nach wie vor den grössten Wasserbedarf auf, gefolgt von Industrie (19%) und kommunalen Körperschaften (12%). Die wachsende Weltbevölkerung verschärft die Probleme im Hinblick auf Wasserhygiene und -verknappung. Prognosen der OECD zufolge dürfte die Zahl der Menschen, die in von erheblichem Wassermangel betroffenen Gebieten leben, bis 2050 auf vier Milliarden ansteigen. Die Wasserversorgung stellt weltweit eine grosse Herausforderung dar, kann aber auch als grosse

Abbildung 3

Investitionen in die Stromerzeugung (USD Bio.)



Quelle: Bloomberg New Energy Finance, Credit Suisse

Anlagechance betrachtet werden. Neben Regierungsorganisationen dürften **Versorgungsunternehmen** unserer Meinung nach zunehmend mit dem **Bau nachhaltiger Wasserinfrastruktur** beauftragt werden. China plant derzeit beispielsweise Investitionen in Höhe von rund USD 330 Mrd. in diesen Bereich. In den USA belaufen sich die Kosten für **die Instandsetzung veralteter und undichter Rohrleitungen** sowie die Deckung des Bedarfs an Trinkwasserinfrastruktur laut ASCE in den nächsten 25 Jahren auf mindestens USD 1 Bio.

Gas- und Stromversorger, erneuerbare Energien, Anlagen zur Stromerzeugung, Transport- und Verteilerpipelines sowie intelligente Netze (Smart Grids) dürften unseres Erachtens am stärksten von den Investitionen profitieren.

2.4 Erschwingliche Wohnimmobilien

Weiterer Entwicklungsbedarf, der von den Anlegern bisher nur wenig beachtet wurde, betrifft den öffentlichen Wohnungsbau. Aus finanzieller Sicht gelten Immobilien in vielen Volkswirtschaften als erschwinglich, wenn die Wohnkosten 30% – 40% des Haushaltseinkommens nicht übersteigen. Laut Weltbank und Vereinten Nationen ist die Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien definiert als der **Median des Hauspreises** und des durchschnittlichen Haushaltseinkommens. Ein Wohnungsmarkt mit einem Quotienten von über drei gilt als unerschwinglich, wobei die Kategorien von moderat bis hochgradig unerschwinglich reichen.

Laut dem Demographia International Housing Affordability Survey 2017 gibt es drei grosse Immobilienmärkte, die mit Quotienten von 5.1 oder mehr hochgradig unerschwinglich sind. Dazu zählen China/Hongkong (18.1), Neuseeland (10.0) und Australien (6.6). Zu den wichtigen Immobilienmärkten, die äusserst unerschwinglich sind, gehören Japan (4.1), Grossbritannien (4.5), Kanada (4.7), Irland (4.7) und Singapur (4.8).

Abbildung 4

Die teuersten Immobilienmärkte



Quelle: Demographia International Housing Affordability Survey, Credit Suisse

Die Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien wird durch die Urbanisierung noch zusätzlich erschwert, da derzeit schätzungsweise 54.5% der Weltbevölkerung in städtischen Gebieten leben. Laut den Vereinten Nationen dürfte dieser Anteil bis 2030 auf rund 60% steigen. Die Überbevölkerung der Städte hat die Grundstückspreise in die Höhe getrieben, sodass Wohnimmobilien für die unteren und mittleren Einkommensschichten unerschwinglich wurden. Dem McKinsey Global Institute (MGI) zufolge könnte die Zahl der Haushalte, die in bedenklichen oder unzureichenden Wohnverhältnissen leben oder deren Wohnkosten eine hohe finanzielle Belastung darstellen, bis 2050 auf 440 Millionen (oder rund 1.6 Milliarden Menschen) anwachsen, sollten sich die aktuellen Trends fortsetzen. Allein um diese Lücke zu füllen, wären Bauinvestitionen in Höhe von USD 9 – 11 Bio. erforderlich. Unter zusätzlicher Berücksichtigung der Grundstückskosten wird der Gesamtwert auf bis zu USD 16 Bio. geschätzt. **Die grössten Märkte für Wohneinheiten für einkommensschwache Haushalte wären China, Indien, Russland, Brasilien und Nigeria.**

Die Regierungen haben bereits erste Massnahmen ergriffen. Grossbritannien hat Pläne für einen Infrastrukturfonds im Umfang von GBP 2.3 Mrd. zum Erwerb von Grundstücken für den Wohnungsbau bekannt gegeben. Weitere GBP 1.4 Mrd. sollen in den Bau erschwinglicher Wohnimmobilien fließen. Kanada hat für die nächsten zehn Jahre USD 11.6 Mrd. für den Bau von erschwinglichem Wohnraum vorgesehen, während Australien Ausgaben von knapp USD 11 Mrd. jährlich für den sozialen Wohnbau und bezahlbare Immobilien einplant. Die indische Regierung hat unterdessen das «Wohnraum für alle»-Programm ins Leben gerufen, das bis 2022 den Bau von rund 22 Millionen kostengünstiger Wohnungen in städtischen Gebieten anstrebt.

Erschwingliche Wohnungspreise lassen sich am besten durch die Senkung der Grundstücks- und Baukosten realisieren. Durch die Entwicklung von Satellitenstädten ausserhalb der grossen Zentren, aber mit Anbindung an den öffentlichen Nahverkehr, können die Grundstückskosten um über 50% gesenkt werden. Private Immobilienentwickler, die in Zusammenarbeit mit staatlichen Einrichtungen Grundstücke erschliessen, sowie Hersteller lokaler

Schieneverkehrssysteme dürften von diesen Entwicklungen profitieren. Laut Branchenexperten könnten Produktivitätsmassnahmen, wie z.B. die effiziente Beschaffung mittels Softwaretools zur Gebäudedatenmodellierung (Building Information Modeling, BIM) und **Fertigteilen**, Einsparungen von über 30% zur Folge haben. **Architektur-, Ingenieurs- und Bauunternehmen**, die beim Einsatz dieser neuen Technologien eine Vorreiterrolle einnehmen, sind am besten positioniert, um von der starken Nachfrage nach erschwinglichem Wohnraum zu profitieren. Die **Verwendung alternativer, kostengünstiger Baustoffe** kann ebenfalls deutliche Einsparungen nach sich ziehen. Aus dem Bericht des McKinsey Global Institute von 2014 zu den Herausforderungen im Bereich erschwinglicher Wohnimmobilien geht hervor, dass beispielsweise in Indien Bauunternehmen Ziegel aus Flugasche – ein Abfallprodukt von Kohlekraftwerken – als Zementersatz verwenden.

Auch über Kosteneinsparungen beim Betrieb und bei der Bewirtschaftung von Immobilien können die Wohnungspreise deutlich gesenkt werden. Eine verbesserte Energieeffizienz wirkt sich deutlich positiv auf die jährlichen Wohnkosten aus, und eine Reihe von Regierungen bietet Zuschüsse für die Sanierung von Wohnraum. In der Baubranche dürften **Anbieter von Dämmstoffen, Fenstern** sowie **effizienter Heiz- und Klimaanlage** von diesem mehrjährigen Trend profitieren.

Der Zugang zu erschwinglichem Wohnraum hängt zudem von der Verfügbarkeit günstiger Immobilienkredite ab. Dabei engagieren sich Hypothekenkreditgeber (in der Regel lokale Banken) oftmals an den sekundären Kapitalmärkten. In vielen Industrie- und Schwellenländern wurden **Finanzintermediäre** – in manchen Fällen nationale **Hypothekarunternehmen** oder **separate Sonderinstitute** (Agencies) – ins Leben gerufen, um Kredite von Banken zu erwerben und Schuldtitel (**gedeckte Anleihen**) an Anleger auszugeben. Die Verbriefung von Hypotheken ermöglicht es Anlegern, sich mit geringerem Risiko bei den zugrunde liegenden Vermögenswerten zu engagieren. Für Kreditnehmer sinken die Kosten, da sie Zugang zu breiteren und besseren Finanzierungsmöglichkeiten erhalten.

Abbildung 5

Alternative kostengünstige Baustoffe

	Material	Beschreibung
Mauern	Ziegelsteine aus Flugasche	Hergestellt aus Flug-/Vulkanasche sowie Sand, Kalk und Gips, werden als Ersatz für herkömmliche Ziegel beim Mauerbau eingesetzt. Sie bestehen aus Nebenprodukten von Kraftwerken und Industrieabfällen; umweltfreundlicher und günstiger Ersatzstoff
	Gebrannte Lehm-Flugasche-Ziegel	Gefertigt aus Erde, Flugasche, Sand und Heizkohle; Ersatz für herkömmliche Ziegel; die Herstellung erfordert weniger Brennstoff und erzeugt weniger Emissionen
	Erdziegel (CEB)	Erde mit einem minimalen Lehmanteil wird zu Ziegeln gepresst und mit einem kleinen Anteil Zement für den Mauerbau verwendet; ineinandergreifende Ziegel minimieren den Bedarf an Mörtel und Putz, niedriger Energiebedarf bei der Herstellung, die Ziegelpressen sind mobil einsetzbar
	Beton-Hohlblocksteine	Zement, Sand und Zuschläge werden gemeinsam mit Industrieabfällen wie Flugasche oder Hochofenschlacke zu Blocksteinen verarbeitet, die als Ersatz für Ziegel verwendet werden können; energie- und kosteneffizient, beschleunigt die Maurerarbeiten
	Porenbeton	Zement, Flugasche, Sand und Schaumbildner; Ersatz für herkömmliche Ziegel/Blocksteine in Mehrgeschossbauten; die Senkung des Eigengewichts kann die Kosten bei Konstruktion und Fundament erheblich reduzieren; hohe thermische Isolierung
	Wandplatten aus Stahlbeton	Zement, Sand, Zuschläge, Fasergewebe und Stahlmatten werden kombiniert, um Platten in den gewünschten Formen und Grössen herzustellen; ermöglicht einen schnellen Bau
Dach	Mikrobeton-Dachziegel	Dachziegel aus Zement, Sand, Zuschlägen, Fasergewebe und Stahlmatten, die kombiniert werden, um Platten in den gewünschten Formen und Grössen herzustellen; ermöglicht einen schnellen Bau
	Dachkonstruktionen aus Ferrocement	Zement, Stahl und Stahlmatten für grosse Spannweiten; schnelle Installation und 30% Kosteneinsparungen gegenüber traditionellen Stahlbetondecken; 60%–75% geringeres Eigengewicht
	Stahlbeton-Balken und -Träger	Zement und Sand vermischt mit Stahl und Bindedraht; Einsatz bei Dach-, Trag- und Rahmenkonstruktionen
Ausbaubarbeiten	Bambus-sperrholzplatten	Bambus und Polymerplatten sind eine Alternative zu Sperrholz in Trennwänden, Tür- und Fensterläden, Füllelementen, Verkleidung usw.
	Türen, Läden und Rahmen aus glasfaserverstärktem Kunststoff	Glasfasern, natürliche Fasern, Polyurethan-Schaum, Harze und Härter, die als Ersatz für Holztüren- und -läden genutzt werden
	Mosaik- und Schachbrettmusterfliesen	Zement, Sand, Zuschläge, Pigmente, Marmorspalt und Marmorpulver werden gemischt und zu Mosaikfliesen verarbeitet; Verwendung als kosteneffektive Bodenbelagsalternative in Wohnungen

Quelle: SHEE, UN-Habitat, McKinsey Global Institute, Credit Suisse

Erkenntnisse für Anleger

Hauptnutznießer dieses zweiten Supertrends sind unseres Erachtens:

- Anbieter von Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen, grosse Zement- und Zuschlagstoffproduzenten, Stahlunternehmen, Baumaschinenhersteller und -zulieferer
- Gas- und Stromversorger, Anlagen zur Stromerzeugung, Transport- und Verteilerpipelines, intelligente Netze (Smart Grids), Anbieter im Bereich Wasserhygiene und Entsalzungsanlagen
- Schienenbasierte lokale Transportsysteme, Fertigteilhersteller, Anbieter kostengünstiger alternativer Baustoffe, Unternehmen in den Bereichen Isolierung, Heizeffizienz und Klimaanlage
- Nationale Hypothekengesellschaften und Emittenten von gedeckten Anleihen in den Schwellenländern

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren Berater bei der Credit Suisse.

➤ **Credit Suisse HOLT**

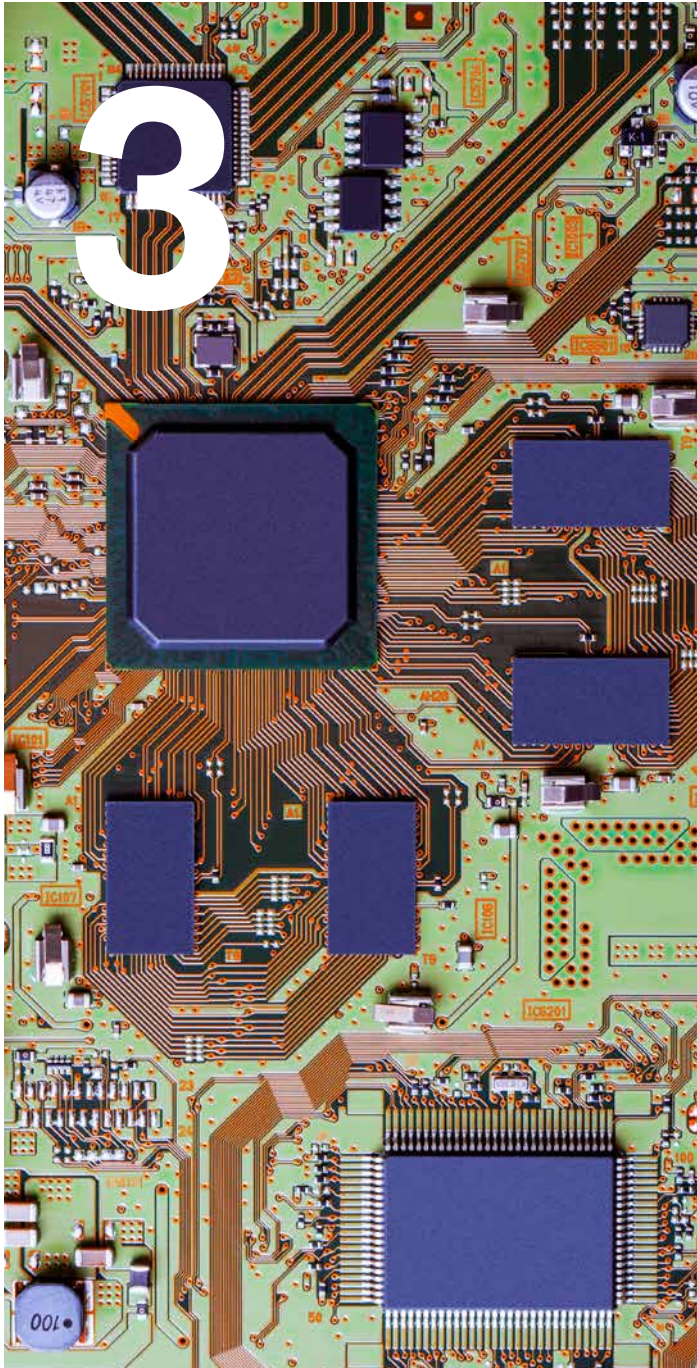
bietet eine umfassende Palette an interaktiven Instrumenten, die Ihnen helfen, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen: Fundamentalanalyse, Ideenfindung, Portfolioallokation und Benchmarking.
www.credit-suisse.com/sites/holt/en.html

➤ **Bloomberg New Energy Finance (BNEF)**

ist eine Research-Organisation, die Energieexperten bei der Generierung von Chancen unterstützt.

➤ **Der Median Hauspreis**

ist der mittlere Preis aller Häuser/Einheiten, die über einen bestimmten Zeitraum zum Marktpreis verkauft werden.



Technologie im Dienste der Menschheit

Seit einigen Jahren wird Technologie zunehmend als eine Bedrohung empfunden. Roboter, Algorithmen und Programme stehen im Ruf, Arbeitsplätze zu vernichten und scheinen den Menschen überflüssig zu machen. Bei ersten Überlegungen zu Regulierung und Besteuerung stehen Technologien und Innovationen, die den Arbeitsplatz sicherer machen, die Produktivität erhöhen und bessere Produkte und Dienstleistungen ermöglichen, im Mittelpunkt.

In Kürze

Technologie im Dienste der Menschheit wird auch in den kommenden Jahren ein zentrales Thema bleiben. Die Digitalisierung bereitet den Weg für Innovation, wobei Internet-Plattform-Unternehmen und Anbieter von Virtual-Reality- und Augmented-Reality-Technologien zu den grössten Nutzniessern zählen werden. Die unglaubliche Menge an Daten, die weiterhin stark wächst, wird Möglichkeiten für Cybersicherheit und Datenverwaltung bieten. Die vierte industrielle Revolution wird sich vorwiegend günstig auf Anbieter von Halbleitern und Robotern auswirken. Gesundheitstechnologie, das Internet und das Humangenomprojekt bieten Investitionschancen in die Zukunft der Gesundheitsbranche.

3.1 Die Macht der Digitalisierung

Die Digitalisierung ist eines der sich am schnellsten ausbreitenden Phänomene der letzten Jahre. Die International Data Corporation (IDC) geht davon aus, dass das weltweite Datenvolumen bis 2020 auf 44 Bio. Gigabyte ansteigt. Die Digitalisierung hat grosse Umwälzungen in Bereichen wie Medien, Einzelhandel, Verlagswesen und Werbung angestossen und tatsächlich auch das Ende mancher Unternehmen und Geschäftsmodelle eingeläutet. Sie hat sich aber auch auf Sektoren wie Automobile, Finanzen, Versicherung und Gesundheitswesen ausgedehnt und dort zu besseren Kundenerlebnissen und damit zu grösserer Kundenbindung geführt. Gleichzeitig ist die Digitalisierung Grundlage für neue Geschäftsideen, und ihr kreatives Potenzial ist mindestens so gross wie ihre umwälzende Kraft. Die Digitalisierung wird unser Leben auch in Zukunft prägen, davon sind wir überzeugt. Darum dürften die sogenannten Digitalisierer, deren Umsatzwachstum über dem Marktdurchschnitt liegt und die dank Skaleneffekten und Effizienz steigende operative Margen vorweisen, zu den grossen Gewinnern der kommenden Jahre gehören.

Insbesondere **Internet-Plattform-Unternehmen** dürfte der Trend in hohem Masse zugutekommen. Sie arbeiten kontinuierlich an Innovationen, um den strukturellen Wandel hin zu noch bereichernderen Onlineerlebnissen zu bedienen. Diese Unternehmen dürften dank ihrer Netzwerke und Grösse am meisten profitieren, denn sie verfü-

Erkenntnisse für Anleger siehe Ende des Kapitels.

gen bereits über einen grossen Kundenstamm, der für einen erheblichen operativen Hebeleffekt sorgt und somit die globale Expansion ihrer Tätigkeiten begünstigt. Die Digitalisierung dürfte – angesichts des allmählichen Wechsels von Offline- hin zu Onlinewerbung – auch den **Agenturen für Internetwerbung** zugutekommen. Ferner dürften auch **Unternehmen**, die basierend auf dem **Internet der Dinge** und **Cloud-Computing** neue Ökosysteme schaffen, langfristig zu den Gewinnern zählen.

Die Digitalisierung fördert zwar das Wachstum, hat aber auch ihre negativen Seiten, wobei insbesondere Datendiebstahl ein grosses Risiko darstellt. Aus diesem Grund halten wir **Cybersicherheit** für einen der stabilsten Bereiche im Hinblick auf IT-Ausgaben, zumal die Zahl digitaler Bedrohungen stetig steigt. Des Weiteren könnte die exponentiell zunehmende Flut an Daten, die automatisch gespeichert werden, zu steigenden Kosten führen. Laut dem Veritas Global Databerg Report sind 52% aller von Unternehmen weltweit gespeicherten und verwalteten Informationen sogenannte «Dark Data», deren Geschäftswert bislang noch unbekannt ist. Weitere 33%, so die Studie, sind als redundant, obsolet oder trivial (ROT) einzustufen. Wenn dieses Problem nicht angegangen wird, könnten sich die Kosten von Unternehmen und Organisationen für die Datenverwaltung bis 2020 auf insgesamt USD 3.3 Bio. belaufen. Hier bietet sich eventuell ein **wachstumsstarker Geschäftsbereich für Unternehmen, die sich auf die Qualifizierung, Verwaltung und Bereinigung von Datenspeichern als Dienstleistung** konzentrieren.

Auch für Unternehmen ausserhalb des IT-Sektors bietet die Digitalisierung interessante Möglichkeiten. Die Notwendigkeit, Innovationen voranzutreiben und die betriebliche Effizienz zu steigern, wird langfristige Trends wie Big Data, Internet der Dinge und die virtuelle Welt beflügeln. So gehen wir beispielsweise davon aus, dass die Digitalisierung zu einem Umschwung in der Art und Weise führen wird, wie Unternehmen aus Branchen wie Industrie und Nicht-Basiskonsumgüter Innovationen umsetzen, um zu gewährleisten, dass ihre Produkte dem Kundenbedarf entsprechen. Technologien wie **Virtual Reality (VR)** / **Augmented Reality (AR)**, Internet der

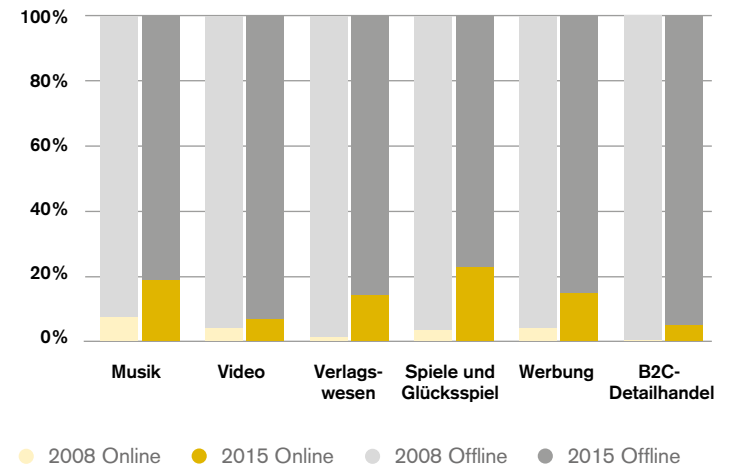
➤ **Kernbegriffe** siehe Ende des Kapitels.

Dinge und Robotik bieten in diesem Zusammenhang hervorragende Möglichkeiten. Während VR/AR das Kundenerlebnis optimiert, ermöglichen technologische Innovationen sowohl in nichtindustriellen Branchen wie dem Gesundheitswesen als auch in der Industrie die Entwicklung neuer Roboter und Automatisierungssysteme.

Die Innovationsfähigkeit hängt jedoch in hohem Masse von der Bereitschaft der Unternehmen ab, verstärkt in die Digitalisierung ihres Geschäfts zu investieren. Jede makroökonomische Schwäche könnte sich negativ auf die IT-Ausgaben und die Investitionen in den Innovationsprozess auswirken und so das Wachstum beeinträchtigen. Daher sollten bei der Anlage in Digitalisierung ein strenges Lebenszyklusmanagement verfolgt und bevorzugt verwaltete Anlageprodukte gewählt werden.

Abbildung 1

Onlineausgaben der Verbraucher nehmen zu



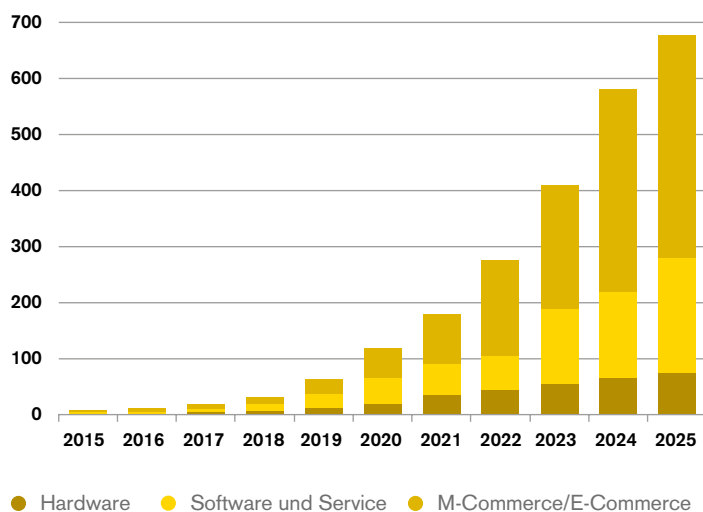
Quelle: A.T. Kearney, Credit Suisse

3.2 Virtual und Augmented Reality

Die virtuelle Realität hat in den letzten Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen. So verkaufte zum Beispiel Samsung 2016 fünf Mio. Gear-Virtual-Reality-Brillen (ursprünglich hatte man mit einem Absatz von zwei bis fünf Mio. Stück gerechnet). Wir gehen davon aus, dass 2016 insgesamt acht bis zehn Mio. derartiger Brillen verkauft wurden, darunter unter anderem Produkte wie Oculus Rift, HTC Vive und Sony PS VR. Obwohl diese Zahlen gut aussehen, würden niedrigere Hardwarepreise vermutlich zu einer noch besseren Verbreitung der Technologie führen. Wir gehen davon aus, dass VR/AR bald auch über die Zielgruppe der Technologie- und Gaming-Enthusiasten hinaus in Bereiche wie Konsumanwendungen und Fertigung vorstossen wird.

Abbildung 2

VR/AR-Markt könnte auf die Grösse des aktuellen Smartphone-Markets anwachsen
In USD Mrd.



Source: Gartner, Credit Suisse

Abbildung 3

Zielmarkt Virtual und Augmented Reality

2015–2018	2018–2023	2023–2030
Fokus auf Spiele (VR)	Fokus auf Interaktion (VR/AR)	Fokus auf Handel (VR/AR)
<ul style="list-style-type: none"> • grosse VR-Brillen • PC • Videospiele • Laufband 	<ul style="list-style-type: none"> • kleine Brillen • Beginn von AR • Hologramme • Handschuhe 	<ul style="list-style-type: none"> • in den Alltag integrierte VR • Hauskauf, Einkaufen usw. • Massenmarkt
Potenzielle Marktgrösse: USD 8 Mrd.	Potenzielle Marktgrösse: USD 600 Mrd.	Potenzielle Marktgrösse: USD 68 Mrd.

Quelle: Gartner, Credit Suisse

Ein weiterer, sehr interessanter Bereich für VR/AR ist die **Bildung**. Es gibt bereits verschiedene Start-ups, wie Immersive VR, Alchemy VR, Curiscope und sogar Alphabet, die dieses Thema aufgegriffen haben. Mit VR/AR können Bildungsanbieter eine interaktivere und bereicherndere Lernerfahrung bereitstellen. Der Vorteil virtueller (Bildungs-)Welten liegt darin, dass sie ein umfassendes Lernerlebnis ermöglichen. Lernende werden aktiv eingebunden, was gleichzeitig ihre Aufmerksamkeit erhöht. So können sich Schüler zum Beispiel im virtuellen Raum unter italienischen Muttersprachlern bewegen, während sie die Sprache lernen, oder auf einem Weltraumspaziergang mehr über Astronomie erfahren.

Die langfristigen Perspektiven für den VR/AR-Markt sind äusserst positiv. Unserer Meinung nach hat die VR/AR-Hardware und -Software sogar das Potenzial, den aktuellen Smartphone-Markt (USD 600 – 700 Mrd.) zu übertreffen und ein ähnliches Wachstumstempo vorzulegen, wie dieser von 2007 bis 2015 erzielte. Doch VR könnte nicht nur den Spielmarkt stark beeinflussen. Diese Sparte dient lediglich als Katalysator und gute Werbung für zahlreiche andere Anwendungen, die sich in den nächsten zehn bis fünfzehn

Jahren entwickeln könnten. Angeblich arbeitet Apple derzeit daran, sein neues Flaggschiffprodukt, das iPhone 8, mit AR-Fähigkeiten auszustatten. Dieses und verschiedene andere Beispiele bestätigen uns in der Annahme, dass das Thema VR/AR langfristiges Wachstumspotenzial birgt.

3.3 Künstliche Intelligenz

Die künstliche Intelligenz (KI) ist ein wesentlicher Bestandteil der Digitalisierung. Die Fortschritte, welche die IT-Branche auf dem Gebiet der Erfassung, Verwaltung und Analyse von Daten in Echtzeit erzielt hat, ermöglichen es uns heutzutage, intelligente Maschinen und Computerprogramme zu entwickeln, die selbstständig lernen können und in der Lage sind, Problemlösungen zu finden, die vorher menschlicher Intelligenz bedurften.

Es wird davon ausgegangen, dass die meisten Branchen auf die eine oder andere Weise mit KI arbeiten werden, da man sich dadurch eine deutliche Steigerung der Produktivität, Senkung der Kosten und Wettbewerbsvorteile verspricht. Laut Untersuchungen von Statista wird der KI-Umsatz weltweit von 2016 bis 2025 mit einer geschätzten jährlichen Wachstumsrate von rund 57% auf USD 36.8 Mrd. ansteigen. Derzeit stehen autonome Fahrzeuge, Spracherkennung und die Verarbeitung natürlicher Sprache im Fokus. Produkte wie Alexa von Amazon oder Googles Heim-Assistent erfreuen sich wachsender Beliebtheit. Zwar dürften diese Grossunternehmen ihre führende Stellung auch weiterhin verteidigen, aber es gibt im KI-Bereich auch ein starkes Ökosystem für Start-ups, die sich eines grossen Interesses seitens Venture-Kapitalgebern erfreuen.

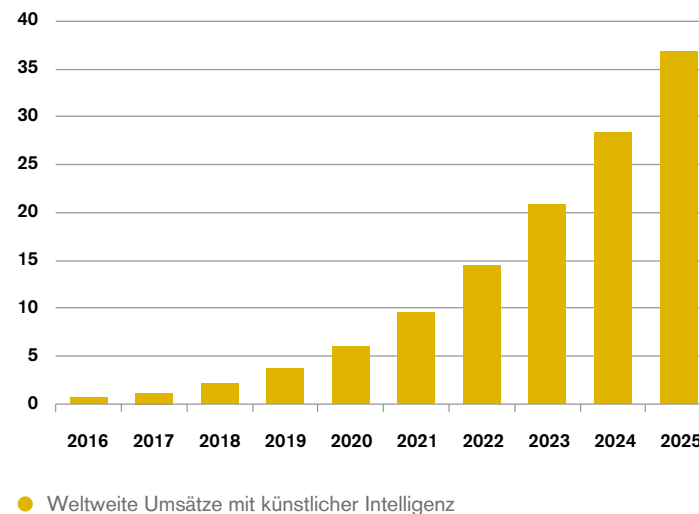
Vom Anlegerstandpunkt aus betrachtet scheint es am sinnvollsten, sich auf die sogenannten **«Enablers»** zu konzentrieren. Dabei handelt es sich um Unternehmen, die Produkte bzw. Dienstleistungen zur Unterstützung von IT-Lösungen/-Dienstleistungen anbieten. Diese Firmen werden unserer Ansicht nach als Erste vom erwarteten zunehmenden Einsatz künstlicher Intelligenz und maschinellen Lernens profitieren. Weitere Nutzniesser sind die **Anbieter von Cloud-Plattformen**, die bereits «KI as a Service»-Plattformen

bereitstellen, auf denen Unternehmen sich ihre eigenen massgeschneiderten KI-Lösungen erstellen können. Die dritte Gruppe der Enabler bilden die **IT-Dienstleister**, die von steigender Nachfrage seitens der Unternehmen profitieren dürften.

Laut dem Marktforschungsunternehmen IDC dürfte etwa die Hälfte aller KI-Umsätze im Bereich Software und Services erwirtschaftet werden, wobei der Schwerpunkt auf Anwendungen wie Text- und Medienanalyse, Suche, Visualisierung und Navigation sowie auf Softwareplattformen für kognitive Anwendungen ruht. Es ist zu erwarten, dass zu den Sektoren, die in den nächsten zehn Jahren im grossem Umfang in KI investieren, die Finanzindustrie und die Gesundheitsbranche gehören, da diese über grosse Mengen an Kundendaten verfügen.

Abbildung 4

Steigende Umsätze bei künstlicher Intelligenz Umsatz in USD Mrd.



Quelle: Statista, Credit Suisse

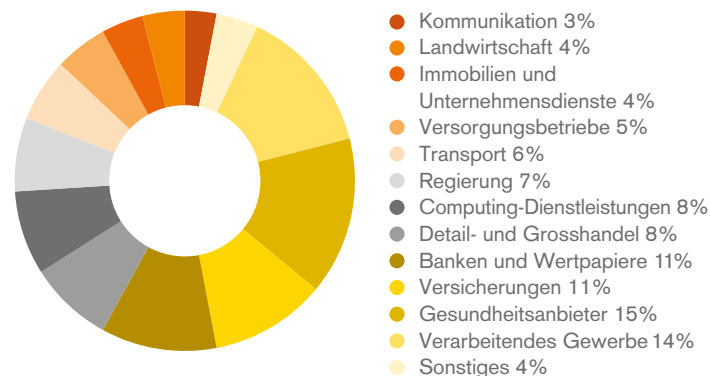
3.4 Industrie 4.0, Cobots und Smart Automation

Die Expansion des Internets auf Mobilgeräte und andere Gebrauchsgegenstände sowie die fortgeschrittene Sensorik und Analysefähigkeit haben im Bereich Automatisierung neue Gebiete erschlossen. Diese Entwicklung wird oft als «Industry 4.0» oder auch als «die 4. industrielle Revolution» bezeichnet. Laut einer Studie von Acatech sind in der Fertigung durch die Industry 4.0 Effizienzsteigerungen um 6% – 8% möglich. Das scheint beeindruckend, ist aber nicht wirklich revolutionär. Die eigentliche Revolution liegt im Wandel hin zu digitalen Geschäftsmodellen, die Gegenstände mittels Konnektivität (Internet der Dinge) intelligenter machen, erfasste Daten auf komplexere Weise analysieren (Big Data) oder Daten verwalten und sie über die Cloud (Internet of Services, IoS) teilen. Dadurch rechnet man mit positiven Auswirkungen in verschiedenen Bereichen – die Schlagworte lauten Smart Manufacturing, Smart Home, Smart Grid und Smart City. Gemäss einer Studie des US-Forschungs- und Beratungsunternehmens Gartner gehören die verarbeitende Industrie sowie die Gesundheits- und die Finanzbranche zu den Sektoren, die bis 2020 den grössten wirtschaftlichen Nutzen aus dem Internet der Dinge ziehen werden.

Von diesem Trend profitieren insbesondere Unternehmen, die sich auf den Big-Data- und Business-Intelligence-Markt konzentrieren sowie Anbieter von Halbleitern, welche die erforderliche Rechenleistung für die Verwaltung von Big Data in Rechenzentren, (selbstfahrenden) Kraftfahrzeugen oder industriellen Verfahren bereitstellen. Auch Anbieter von Robotern (traditionelle Fertigungsroboter sowie **↗ Cobots**) und Hersteller von Computing-Dienstleistungen, die Daten, Prozesse, Geschäftssysteme und Menschen integrieren, gehören ebenso zu den Nutzniessern des Trends wie andere Unternehmen, die sich auf die Wartung und Auslastung von Fabrikanlagen und Maschinen spezialisiert haben. Die Automatisierung dürfte auch Bereiche wie selbstfahrende Kraftfahrzeuge, Logistik (Liefersysteme per Drohnen oder Roboter und Lagerautomatisierung) und Präzisionslandwirtschaft revolutionieren.

Abbildung 5

Wirtschaftlicher Mehrwert durch Internet der Dinge nach Sektoren im Jahr 2020E



Quelle: Gartner, Credit Suisse

3.5 Gesundheitstechnologie und Pflege per Internet

Weltweit schiessen die Kosten im Gesundheitswesen steil in die Höhe. Das liegt nicht nur am zunehmenden Wohlstand und Durchschnittsalter der Gesellschaft. Wir geben auch mehr aus, weil die Gesundheit auf der Prioritätenliste des Einzelnen nach oben gerückt ist. Digitale Ansätze im Gesundheitswesen spielen eine entscheidende Rolle im Streben nach besseren Therapieerfolgen für die Patienten und Kostenoptimierungen. Dank neuer Hilfsmittel übernehmen die Menschen zunehmend selbst die Verantwortung für ihre Gesundheit, ihr Wohlbefinden und die Behandlung von Krankheiten. Gleichzeitig können Pflegedienstleister innovativ tätig werden und mit digitalen Hilfsmitteln die Lebensqualität ihrer Patienten verbessern. Mit dem neuen Lösungen zur Fernüberwachung von Patienten, Telemedizinangeboten und der wachsenden Akzeptanz von Portalen für Gesundheitserziehung und Gesundheitsmanagement setzt Digital Health neue Standards im Bereich Pflege und Versorgung.

Angesichts des breiten Spektrums digitaler Gesundheitsprodukte scheint das Telemonitoring den grössten Mehrwert zu bieten, da es insbesondere bei der Betreuung chronisch erkrankter Patienten von Nutzen ist, deren Behandlung eine hohe Belastung für die Krankenkassen darstellt. So konnten in einem Pilotprojekt von Vivify Health mit Patienten, die an Herzinsuffizienz leiden, durch den Einsatz von Telemonitoring die Anzahl der monatlichen stationären Aufenthalte pro Patient von über drei auf unter 0.4 gesenkt und teure Besuche in der Notaufnahme sogar um über 70% reduziert werden. Auch das Selbstmanagement von z. B. Diabetespatienten durch cloudverbundene **Lösungen zur kontinuierlichen Glukosemessung** kann im Vergleich zu herkömmlichen Behandlungsmethoden zu einem deutlichen Rückgang gefährlicher Situationen führen und gleichzeitig die Lebensqualität des Patienten spürbar verbessern.

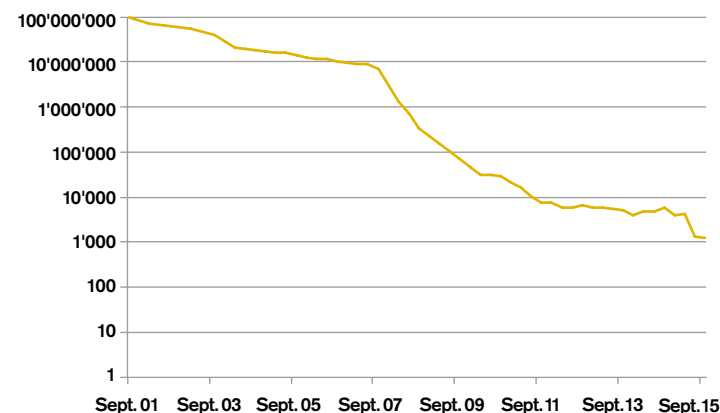
Wir sind daher optimistisch, dass alle Glieder der Wertschöpfungskette im Gesundheitswesen – Patienten, Ärzte, Pflegepersonal, Krankenhäuser und Versicherungsunternehmen – letztlich mit Digital-Health-Lösungen nur gewinnen können. Der Einsatz von digitalen Gesundheitslösungen sollte jedoch im Rahmen einer gleichzeitigen Behandlung und nach Beratung durch einen Arzt erfolgen.

3.6 Gesundheitstechnologie und das Humangenomprojekt

Vor etwas mehr als 15 Jahren wurde im Rahmen des Humangenomprojekts die erste vollständige Entschlüsselung des menschlichen Genoms offiziell abgeschlossen. Das US National Human Genome Research Institute geht davon aus, dass das Projekt insgesamt USD 2.7 Mrd. gekostet hat und erklärte damals, dass sich das Projekt «aus wirtschaftlicher Sicht wahrscheinlich mehrfach bezahlt machen wird». Diese Aussage beruhte auf der Überzeugung, dass die im Rahmen des Projekts gewonnenen grundlegenden Informationen für die Biotechnologie und Pharmaindustrie von grossem Wert seien und die Gesundheit der Menschen nachhaltig verbessern würden. Und damit lag das Institut richtig. Ein grosser Vorteil waren vor allem die rasant gefallen Kosten für die Sequenzierung (vgl. Abb. 6). Wir sind der Ansicht, dass dies insbesondere für **Biotechnologie-Unternehmen** eine sehr spannende Zeit ist, denn sie dürften von den neuen therapeutischen Möglichkeiten in Bereichen wie der **Immuntherapie** oder **Gentherapie** profitieren.

Abbildung 6

Kosten der Sequenzierung pro Genom in USD



Quelle: National Human Genome Research Institute, Credit Suisse

Erkenntnisse für Anleger

Hauptnutznießer dieses dritten Supertrends sind unseres Erachtens:

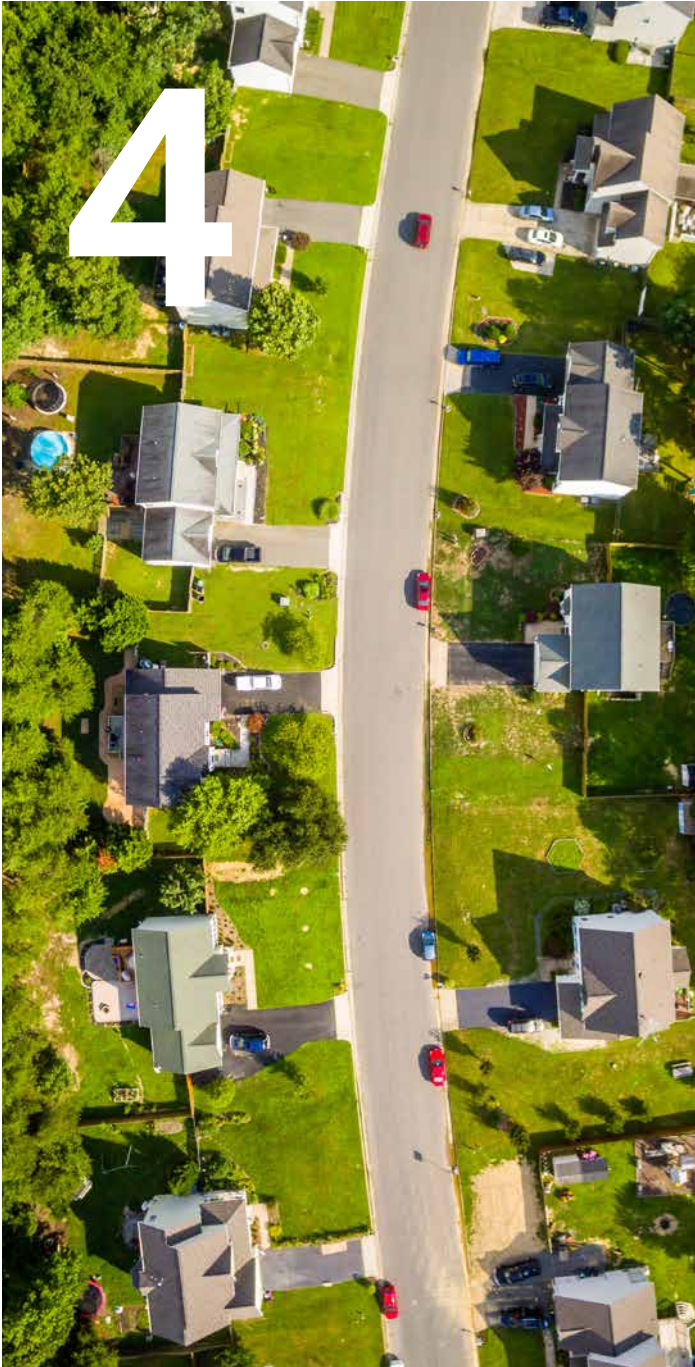
- Führende Digitalisierer, Internet-Plattform-Unternehmen, Internet-Werbeagenturen, Unternehmen in den Bereichen Internet der Dinge, Cloud-Computing, Datenverwaltung und -bereinigung
- Virtual-Reality- und Augmented-Reality-Unternehmen, Start-ups mit Bezug zu künstlicher Intelligenz, Halbleiteranbieter, IT-Dienstleister, Roboterhersteller, Anbieter von Software für Fabrikautomation und -wartung, Unternehmen in den Bereichen selbstfahrende Kraftfahrzeuge, Logistik und Präzisionslandwirtschaft
- Anbieter von Lösungen zur Fernüberwachung von Patienten, Portale für Gesundheitserziehung und Gesundheitsmanagement, Biotechnologieunternehmen mit Fokus auf Immuntherapie oder Gentherapie

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren Berater bei der Credit Suisse.

➤ Als **virtuelle Realität (Virtual Reality, VR)** bezeichnet man üblicherweise Computertechnologien, die mittels sogenannter Virtual-Reality-Brillen realistische Bilder, Klänge und andere Eindrücke erzeugen, die eine echte Umgebung nachbilden oder eine imaginäre Umgebung erschaffen. VR simuliert ferner die physische Anwesenheit eines Benutzers in dieser Umgebung.

➤ Ein **Cobot** (ein kollaborativer Roboter, englisch: collaborative robot) ist ein für die physische Interaktion mit Menschen in einer gemeinsamen Arbeitsumgebung bestimmter Roboter. Somit unterscheidet er sich von anderen Robotern, die autonom oder nur mit minimaler Anleitung arbeiten, was auf die meisten Industrieroboter bis in die 2010er-Jahre zutraf.

➤ Die **erweiterte Realität (Augmented Reality, AR)** bietet in Echtzeit eine direkte oder indirekte Ansicht einer physischen, realen Umgebung, deren Elemente durch computergenerierte sensorische Daten wie Klänge, Videos, Grafiken oder GPS-Daten erweitert (oder ergänzt) werden.



Silver Economy – in den demografischen Wandel investieren

Die enorme Zunahme der älteren Bevölkerung wird Bereiche wie Konsum, Gesundheitsdienstleister, Immobilien und Finanzdienstleister massgeblich beeinflussen. Neben den unausweichlichen Herausforderungen ergeben sich auch attraktive Chancen für jene Unternehmen, die sich für die Wünsche und Bedürfnisse der älteren Bevölkerung positionieren.

In Kürze

Wir gehen davon aus, dass die Zahl der Senioren bis 2050 um über eine Milliarde zunimmt und die damit einhergehende Verschlechterung des Abhängigkeitsquotienten enorme Herausforderungen, aber auch Chancen mit sich bringen wird. Unseres Erachtens dürften Anleger, die sich für die künftigen Wünsche und Bedürfnisse älterer Menschen positionieren, attraktive Erträge erzielen.

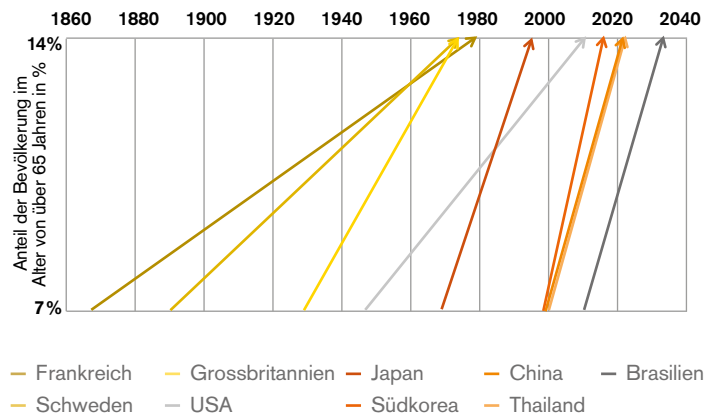
4.1 Demografischer Wandel in Zahlen

Die zunehmende Alterung der Bevölkerung ist ein demografischer Trend, der oftmals mit Europa in Verbindung gebracht wird. Die Geburtenraten sind dort seit Jahrzehnten rückläufig und liegen in vielen Ländern bereits unterhalb des Reproduktionsniveaus von 2.1, das für eine Aufrechterhaltung der Bevölkerung erforderlich ist. Gleiches gilt für Japan. Auch in China hat die Ein-Kind-Politik eine rapide Überalterung zur Folge, der verstärkt Aufmerksamkeit geschenkt wird. Das Bewusstsein für den umfassenden demografischen Wandel, der uns auf globaler Ebene in den nächsten drei Jahrzehnten bevorsteht, ist hingegen geringer. Schätzungen zufolge dürfte die Zahl der über 60-Jährigen bis 2050 weltweit von 900 Millionen (2015) auf 2.1 Milliarden ansteigen. Das weltweite Medianalter dürfte bis 2050 von derzeit 29.6 Jahren auf 36.1 Jahre ansteigen. Die Lebenserwartung wird alle fünf Jahre um ein Jahr zunehmen. Sechs von zehn Frauen und knapp über fünf von zehn Männern, die zwischen 2000 und 2005 geboren wurden, dürften ein Alter von 80 Jahren erreichen. Experten gehen davon aus, dass 80% aller über 60-Jährigen – anders als in der heutigen Zeit – in den Schwellenländern leben werden. Während derzeit sieben Erwerbstätige auf eine ältere Person kommen, dürfte diese Zahl bis 2030 auf 4.9 sinken. Bereits heute erhalten 48% der Bevölkerung im Ruhestand keine Rente. Dabei geht allerdings einer von vier über 65-Jährigen nicht davon aus, jemals völlig den Ruhestand antreten zu können. 80% der älteren Bevölkerung, auf die schätzungsweise 75% der Gesundheitsausgaben entfallen, leiden

an mindestens einer chronischen Erkrankung. Die Kaufkraft der über 60-Jährigen dürfte Schätzungen zufolge bis 2020 USD 15 Bio. erreichen. Die zunehmende Alterung dürfte künftig einen starken gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Treiber darstellen, der eine Neuausrichtung der Konsumentenmärkte und einen Wandel der Gesundheits- und Immobilienmärkte nach sich zieht. Darüber hinaus ergeben sich aus der Alterung grosse Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzierung. Private Altersvorsorgeprodukte dürften an Bedeutung gewinnen, da staatliche Programme nicht oder nur in unzureichendem Masse zur Verfügung stehen.

Abbildung 1

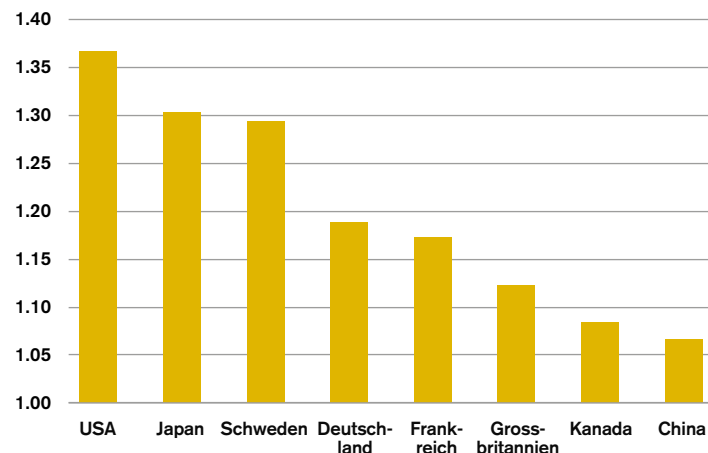
Geschwindigkeit des demografischen Wandels in ausgewählten Ländern
Je steiler die Linie, desto schneller altert die Bevölkerung



Quelle: United States Census Bureau – An Aging World: 2015, Credit Suisse

Abbildung 2

Die Konsumausgaben von Ruheständlern übersteigen die Ausgaben der Erwerbsbevölkerung



● Pro-Kopf-Konsum der über 65-Jährigen im Vergleich zum Pro-Kopf-Konsum der Altersgruppe zwischen 25 und 64 Jahren

Quelle: National Transfer Accounts, Datenblatt August 2016, Credit Suisse

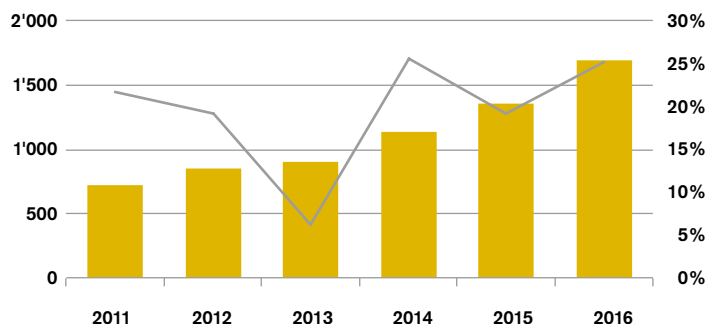
4.2 Lebensstil und Konsumverhalten von Senioren

Senioren sind die am schnellsten wachsende Altersgruppe unter den Konsumenten weltweit. Im Vergleich zu anderen Bevölkerungsgruppen steigt ihr Anteil am Gesamteinkommen, und ihre Kaufkraft wächst, vor allem in den Industrieländern. In den USA gehören 60% der Menschen mit einem Jahreseinkommen von über USD 200'000 den Babyboom-Jahrgängen an (über 50-jährige), und ihr durchschnittliches Haushaltsvermögen ist mehr als dreimal so hoch als bei Menschen in der Altersgruppe zwischen 25 und 50 Jahren. Darüber hinaus entfallen bereits rund 50% – 60% der Konsumausgaben in den Industrieländern auf die Babyboom-Jahrgänge.

Da ältere Menschen im Vergleich zu jüngeren Altersgruppen andere Bedürfnisse, Prioritäten und Konsumverhalten aufweisen, könnte sich dies deutlich auf das verarbeitende Gewerbe und den Detailhandel auswirken. Die Schwierigkeiten älterer Menschen, sich in grossen Ladengeschäften zurechtzufinden oder an Produkte in entweder zu hohen oder zu niedrigen Regalen heranzukommen, könnten bedeuten, dass der Faktor Komfort beim Einkaufen an Bedeutung gewinnt. Auch wenn der **Onlinehandel** an Dynamik gewinnt, nehmen die älteren Jahrgänge neue Technologien langsamer an und bevorzugen den Einkauf in **kleineren Geschäften in der Nachbarschaft**, was **Lebensmittel- und Drogeriemärkten** zugutekommen dürfte. Gleichzeitig trägt der Einsatz von Technologie aber auch zu einer Verbesserung der Lebensqualität und der Förderung eines unabhängigen Lebensstils bei, was zum Beispiel im starken Absatzwachstum bei **intelligenten Haushaltsgeräten und Elektrovelos** zum Ausdruck kommt.

Abbildung 3

Starke E-Bike-Nachfrage in Europa
in Tsd.



● Zahl der in Europa verkauften Elektrovelos — Wachstum YoY (rechts)

Quelle: Zweirad-Industrie-Verband & CONEBI, Velosuisse, Credit Suisse

Erkenntnisse für Anleger siehe Ende des Kapitels.

Bei älteren Menschen verringern sich die Ausgaben für Bekleidung und Restaurantbesuche mit der Zeit. Ein grösserer Teil wird dafür in **Freizeitaktivitäten und Ferien** investiert. Vor allem **Kreuzfahrtanbieter** dürften von dieser Entwicklung profitieren, da 66% der Nachfrage auf ältere Menschen entfällt. **Glücksspielunternehmen und Casinobetreiber** in den USA generieren ebenfalls rund 65% ihres Umsatzes durch die Altersgruppe der über 55-Jährigen. Ein zunehmender Fokus auf eine gesunde Lebensweise kommt in einem stärkeren Umsatzwachstum bei **Vitaminpräparaten und Nahrungsergänzungsmitteln** zum Ausdruck: Amazons Kategorie «50 Plus» führt – Stand heute – vor allem dieses Produktsegment an. Darüber hinaus dürfte der Wunsch nach jüngerem Aussehen höhere Ausgaben für **Körperpflege- und Schönheitsprodukte** (vor allem Anti-Aging-Produkte) zur Folge haben. Zudem leiden ältere Menschen häufig an Sehbehinderungen, was eine grosse Chance für **Brillen- und Kontaktlinsenhersteller** darstellt.

4.3 Vorteile für den Gesundheitssektor

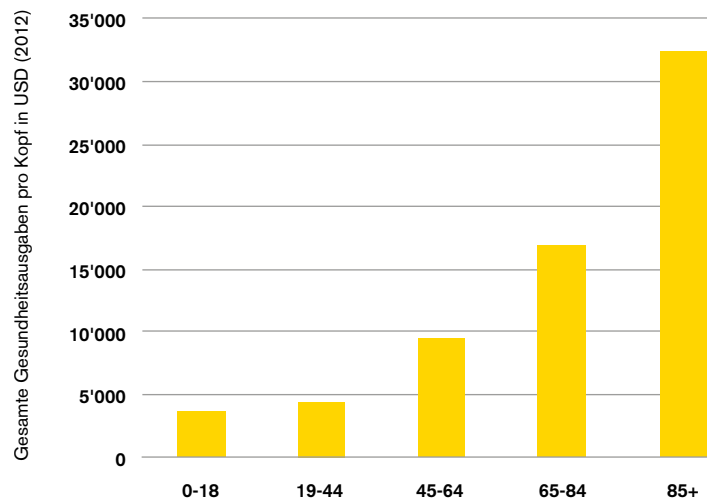
Ein weiterer grosser Profiteur des demografischen Wandels ist der Gesundheitssektor. Mit dem Alter nehmen vielfach **chronische Erkrankungen** zu, weshalb bei einem grösseren Teil der älteren Bevölkerung ein unverhältnismässig starker Anstieg der Gesundheitsausgaben verzeichnet wird. Das häufig gleichzeitige Auftreten von Erkrankungen (Komorbiditäten) in der älteren Bevölkerung kommt hier erschwerend hinzu. Schätzungen des US Centers for Medicare and Medicaid Services zufolge belaufen sich die jährlichen Gesundheitsausgaben für eine Person im Alter von 45 – 64 Jahren auf knapp unter USD 10'000. In der Altersgruppe von 65 – 84 Jahren fallen diese Ausgaben beinahe 80% höher aus. Die Pro-Kopf-Ausgaben für über 85-jährige sind sogar mehr als dreimal so hoch. Dies dürfte die Auswirkungen der anhaltenden demografischen Verschiebung auf die Gesundheitsausgaben noch verstärken.

Zu den häufigsten Erkrankungen unter der älteren Bevölkerung gehören **Arthritis, Herzleiden, Krebs und Alzheimer**. Laut

➤ **Kernbegriffe** siehe Ende des Kapitels.

Abbildung 4

Gesundheitsausgaben pro Kopf und nach Altersgruppe



Quelle: Centers for Medicare and Medicaid Services, Credit Suisse

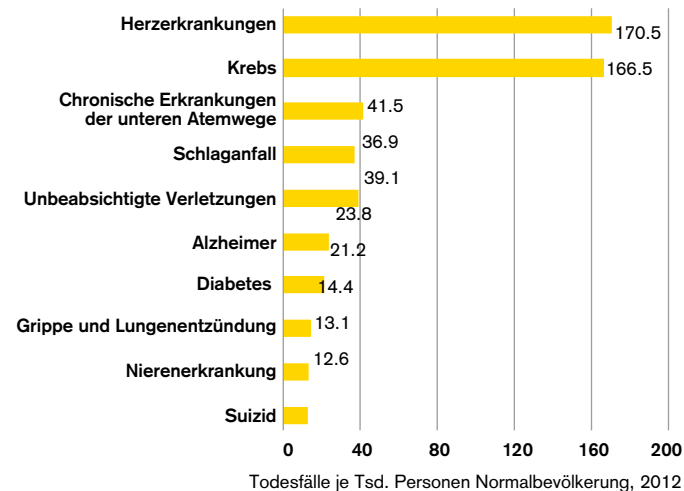
Schätzungen des US Centers for Disease Control and Prevention (CDC) wird bei knapp 50% der über 65-Jährigen in den USA eine Form von Arthritis diagnostiziert. Durch den chronischen Verlauf der Krankheit, die eine Medikamenteneinnahme über längere Zeit erfordert, ergibt sich ein bedeutender Markt. Der kumulierte Umsatz mit **TNF-Alpha-Inhibitoren**, die hauptsächlich bei der Behandlung von Arthritis zum Einsatz kommen, belief sich 2016 auf USD 42 Mrd. Da die Patente von drei bekannten TNF-Alpha-Inhibitoren aber vor dem Auslauf stehen und sich neue attraktive Behandlungsmöglichkeiten in anderen Medikamentengruppen ergeben, ist eine Anlageentscheidung nicht ganz einfach.

Mit etwas geringerer Häufigkeit treten Herzerkrankungen und Krebsleiden auf, die beide als Haupttodesursachen bei älteren Menschen gelten (vgl. Abb. 5). Verschiedene Herzerkrankungen können entweder durch medikamentöse Therapien, z.B. mit

lipidsenkenden Statinen, oder durch interventionelle Massnahmen wie einen **Herzklappenersatz** behandelt werden. Im Gegensatz dazu ist der Verlauf bei Krebs trotz den jüngsten wissenschaftlichen Fortschritten in vielen Fällen noch immer unbefriedigend. Gleichwohl dürfte die **Onkologie** unseres Erachtens künftig zu den innovativsten Bereichen gehören, da hier ein hoher nicht gedeckter medizinischer Bedarf besteht, die Biopharma-Unternehmen hierfür einen grossen Anteil ihrer F&E-Budgets aufwenden und hier schnell zusätzliche genomische und klinische Daten generiert werden. Auch bei Alzheimer besteht ein hoher nicht gedeckter Bedarf, nachdem die Ergebnisse der klinischen Forschung in der Vergangenheit enttäuschend waren. Angesichts der vergleichsweise weiten Verbreitung von Alzheimer, des Mangels an wirksamen Behandlungsmethoden und eines zunehmenden Verständnisses der **Biotechnologie** ist Alzheimer als Therapiegebiet unseres Erachtens auf lange Sicht interessant.

Abbildung 5

Altersbereinigte Sterberate für die zehn Haupttodesursachen in den USA im Jahr 2012



Quelle: Centers for Disease Control and Prevention, Credit Suisse

4.4 Immobilien – Wohnsituation der Senioren

Der Trend einer älter werdenden Bevölkerung verbunden mit einer höheren Nachfrage nach angemessenem Wohnraum für diese Altersgruppe ist nicht einfach zu klassifizieren. Obwohl ältere Menschen mittlerweile länger unabhängig und gesund bleiben, dürfte die Nachfrage nach massgeschneidertem Wohnraum für diese Gruppe deutlich zunehmen.

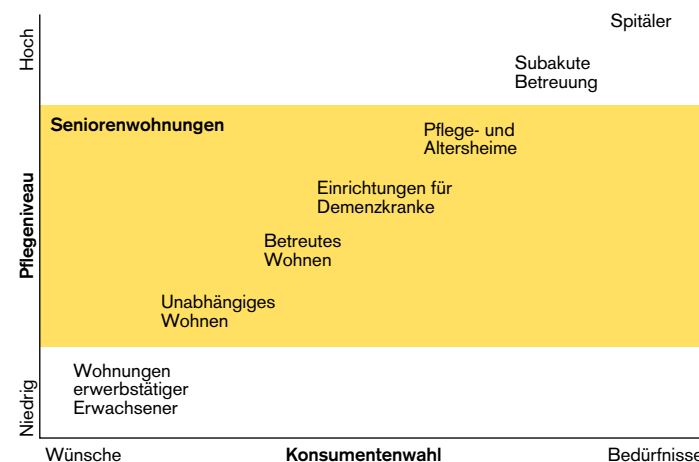
Während des Berufslebens wird die Art des Wohnens bewusst nach den eigenen Präferenzen gewählt. Haushalte behalten ihre Wohnsituation oft über viele Jahre bei. Mit zunehmendem Alter können sich der Betreuungs- oder Pflegebedarf und damit auch die Nachfrage nach Wohnraum rasch ändern. Wohnraum für Senioren umfasst in der Regel zunächst **barrierefreie Wohnungen, die leicht mit öffentlichen Verkehrsmitteln zu erreichen sind und sich in der Nähe von medizinischen Versorgungs-, gastronomischen und Erholungseinrichtungen sowie Einkaufsmöglichkeiten befinden.** Das **Angebot an betreuenden Dienstleistungen** (z.B. ambulante Pflege, Haushaltshilfen, Notdienste) fördert die Unabhängigkeit und verzögert einen eventuell erforderlichen Umzug ins Pflegeheim. **Seniorenwohnungen, die sich in der Nähe von Pflegeheimen, Spitälern oder medizinischen Zentren befinden,** können zudem beachtliche Synergien erzeugen. Darüber hinaus werden zunehmend **Wohneinrichtungen** mit verschiedenen Einheiten betrieben, die es den Bewohnern ermöglichen, «am Ort zu altern». Die höhere Lebenserwartung steigert aber nicht nur die Nachfrage nach solchen Einrichtungen, sondern hat auch eine Verschiebung der Erkrankungsmuster von körperlichen Gebrechen hin zu Demenzleiden zur Folge, da die Lebensdauer des menschlichen Gehirns immer häufiger einen begrenzenden Faktor darstellt. Daher dürfte sich die Nachfrage nach **Einrichtungen für Demenzkranke** künftig vervielfachen.

Während sich Regierungen schwer damit tun dürften, innovative Richtlinien zu formulieren, die altersgerechten Wohnraum garantieren, könnte sich hieraus eine attraktive Gelegenheit für Anleger ergeben. Der private Sektor dürfte dabei eine entscheidende Rolle spielen, da das schnelle Wachstum den Staatshaushalt in vielen Ländern überstrapazieren dürfte. Skaleneffekte und Pro-

zessoptimierung im Bereich der Pflege- und Altersheime sowie der Einrichtungen für Demenzkranke dürften vielversprechende Anlagechancen eröffnen. Angesichts der zunehmenden Regulierung und spezifischer Gesetze, die sich von Region zu Region oftmals deutlich unterscheiden, sollten Laien in diesem Bereich eher indirekte **Anlagevehikel** in Betracht ziehen, **die von spezialisierten Immobilieninvestoren oder -betreibern verwaltet werden.** **Anbieter von betreuten Wohnungseinrichtungen** stellen einen weiteren Bereich mit enormem Wachstumspotenzial dar. Diese Unternehmen profitieren davon, dass immer mehr Menschen so lang wie möglich unabhängig bleiben möchten, sowie von den stark steigenden Pflegekosten, die effizientere Pflegesysteme erfordern. Die Nachfrage nach Dienstleistungen wie **ambulante Pflege, Physiotherapie, Haushaltshilfen und Unterhaltungsangebote sowie nach automatisierten Sicherheitseinrichtungen** dürfte künftig hoch ausfallen. Angesichts der zahlreichen Gelegenheiten ist die Produktauswahl entscheidend für erfolgreiche Anlagen.

Abbildung 6

Struktur von Seniorenwohnungen und Pflegeeinrichtungen



Quelle: Credit Suisse

4.5 Finanzierungsmöglichkeiten für die ältere Bevölkerung

Der demografische Wandel und die zunehmende Lebenserwartung dürften die Nachfrage nach **Lebensversicherungsprodukten** steigen lassen. Nach unserer Einschätzung werden die realen Bruttoprämien für Lebensversicherungen in unterversorgten Regionen wie Asien und – zu einem späteren Zeitpunkt – Afrika stärker steigen. Das Wachstum dürfte dabei von **lebenslangen Renten** getragen werden, die in einigen Regionen die einzige zulässige Rentenauszahlungsmöglichkeit darstellen.

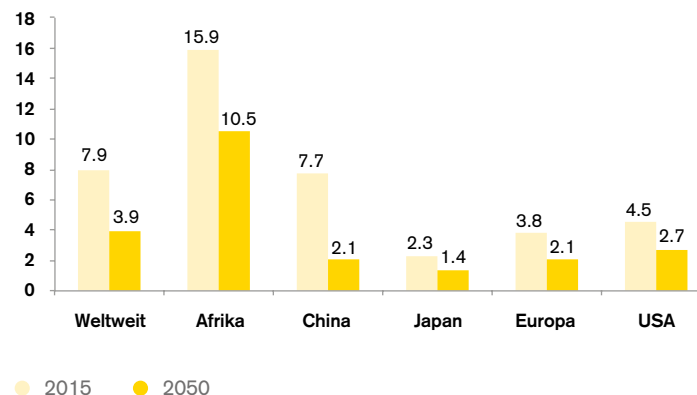
In Ländern, in denen die Sozialleistungen nicht ausreichen, könnte die höhere Lebenserwartung die Nachfrage nach privaten Altersvorsorgeplänen und liquiden Vermögenswerten zur Deckung von Gesundheitsauslagen im Rentenalter erhöhen. Daher werden Lebensversicherer ihr Portfolio an Sparprodukten unseres Erachtens auf **fondsgebundene Produkte** ausweiten und ihren Schwerpunkt verstärkt auf Absicherungsangebote legen, vor allem **Krankenversicherungen**.

In den meisten Industrieländern erhalten Bezugsberechtigte nach Erreichen des Rentenalters Altersversorgungsleistungen aus dem öffentlichen System. Diese Systeme werden von der Regierung verwaltet, welche die damit verbundenen Kosten und Risiken trägt. Die meisten dieser Programme funktionieren auf Umlagebasis, wobei die erwerbsbezogenen Beiträge zur Finanzierung der aktuellen Renten herangezogen werden. Die zunehmende Alterung dürfte einen Anstieg der öffentlichen Rentenausgaben zur Folge haben und zusammen mit der Verschlechterung des **Abhängigkeitsquotienten** Druck auf den Staatshaushalt ausüben. Um die öffentlichen Rentensysteme zu erhalten, könnte das Renteneintrittsalter erhöht werden, was grössere Ersparnisse und eine stärkere Nachfrage nach (kapitalgeschützten) Finanzprodukten nach sich ziehen würde.

Im Zuge des demografischen Wandels und der niedrigen Zinsen geraten die Höhe der Rentenleistungen und die betrieblichen Pensionskassen unter Druck. Daher dürfte sich die Verschiebung von leistungsbezogenen (kollektive Risikobeteiligung) hin zu

Abbildung 7

Abhängigkeitsquotient von Erwerbstätigen im Alter von 15 – 64 Jahren zu Ruheständlern (über 65-Jährige)



Quelle: United Nations/Citibank, Credit Suisse

beitragsorientierten (individuelle Risikoübernahme) Vorsorgeplänen fortsetzen. Diese Verschiebung ist in den USA und Grossbritannien bereits deutlich vorangeschritten. Unseres Erachtens dürfte der Markt für Massentransaktionen, bei denen Versicherungsunternehmen die Verwaltung der Pensionspläne grosser Unternehmen übernehmen, wachsen.

Wir gehen davon aus, dass die Haushalte in zunehmendem Masse privat Vorsorge treffen, um die Abhängigkeit von öffentlichen und betrieblichen Vorsorgeplänen zu verringern. Somit dürften angehäuften Vermögen und Ersparnisse einen Teil der künftigen Rente darstellen. Die Folge dürfte ein wachsender Bedarf an komplexeren Anlageprodukten sein, die diese Vermögenswerte so kanalisieren und umwandeln, dass sie bis zum Lebensende zur Verfügung stehen. Angesichts der Verschiebung hin zu beitragsorientierten Vorsorgeplänen dürften sich Chancen für zusätzliche Beratungsdienstleistungen zur **Strukturierung von Vorsorgeplänen/-produkten und bei der Vermögensverwaltung ergeben**.

Erkenntnisse für Anleger

Hauptnutznießer dieses vierten Supertrends sind unseres Erachtens:

- Online-Shopping-Anbieter, Lebensmittel- und Drogerie-Detailhändler mit kleinen lokalen Geschäften, Anbieter von Smart-Home-Geräten, Hersteller von Elektrowelos, Freizeit- und Tourismusunternehmen, Glücksspielunternehmen und Casinobetreiber, Hersteller von Vitaminpräparaten, Nahrungsergänzungsmitteln, Körperpflege- und Schönheitsprodukten, Brillen- und Kontaktlinsenhersteller
- Pharmaunternehmen, die lipidsenkende Statine produzieren, Hersteller von künstlichen Herzklappen, Pharmaspezialisten für Onkologie und Biotechnologie
- Anbieter von betreuenden Dienstleistungen, Betreiber von Seniorenheimen und Einrichtungen für Demenzkranke, Dienstleister in den Bereichen ambulante Pflege, Physiotherapie, Haushaltshilfe und Unterhaltung, Hersteller automatisierter Sicherheitseinrichtungen
- Versicherungsunternehmen, Lebensversicherungen und Rentenversicherungen

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren Berater bei der Credit Suisse.

➤ **Chronische Erkrankungen** wie Herzleiden, Schlaganfall, Krebs, chronische Atemwegserkrankungen und Diabetes sind die häufigsten Todesursachen weltweit und für 60% aller Todesfälle verantwortlich. Diese unsichtbare Epidemie ist ein unterschätzter Grund für Armut und behindert in vielen Ländern die wirtschaftliche Entwicklung. Entgegen der allgemeinen Wahrnehmung treten 80% der Todesfälle durch chronische Erkrankungen in Ländern mit geringem oder mittlerem Einkommen auf.

➤ **Biotechnologie** ist die Manipulation lebender Organismen oder ihrer Komponenten zur Herstellung nützlicher und üblicherweise kommerzieller Produkte, wie z.B. neue Pharmazeutika.

➤ **Abhängigkeitsquotient:** Eine grobe Kennzahl für das Verhältnis zwischen Erwerbsbevölkerung (im Alter von 20 bis 64 Jahren) und Ruheständlern (ab 65 Jahren).



Werte der Millennials

50% der Weltbevölkerung sind unter 34 Jahre alt. Die Wertvorstellungen dieser Generation – wir bezeichnen sie als Millennials – dürften zur Norm werden. Als eine verbundene und globale Generation fühlen sich die Millennials kollektiv verantwortlich, sie sind interessiert und handeln entsprechend. Als Digital Natives mit einer anderen Einstellung und anderen Prioritäten als frühere Generationen schätzen sie ferner einen bewussten aber erlebnis- und spassorientierten Lebensstil.

In Kürze

Millennials bilden eine der grössten Generationen der Geschichte, sind einflussreich und gehören schon bald zu den wichtigsten Anlegergruppen. Nachhaltigkeit, saubere Energie und Impact Investing sind Millennials wichtig und dürften in den kommenden Jahren noch weiter an Bedeutung gewinnen. Als Digital Natives brechen Millennials traditionelle Modelle auf und verändern das Konsumverhalten, wodurch «Millennial-Marken» entstehen. Mikroapartements stellen eine zunehmend attraktive Wohnform für Millennials dar.

5.1 Besonderheiten der Millennials

Fünzig Prozent der Weltbevölkerung sind unter 34 Jahre alt. Die Wertvorstellungen dieser Generation dürften in Zukunft zur Norm werden. Der Begriff Millennials (oder Generation Y) beschreibt Menschen im Alter von 19 – 34 Jahren, Generation Z die Bevölkerung unter 19 Jahren. Wir bezeichnen der Einfachheit halber im Folgenden beide zusammen als Millennials. Die Verhaltens-tendenzen dieser Generation werden von verschiedenen Instituten erforscht. Dabei zeigt sich, dass Millennials einzigartige Merkmale aufweisen (vgl. Abb. 1). Millennials bilden eine der grössten Generationen der Geschichte, sind einflussreich und gehören schon bald zu den wichtigsten Anlegergruppen. Wir bei der Credit Suisse sind bereit, ihre Bedürfnisse und Anlageinteressen mit dem gezielten Anlagethema «Werte der Millennials» zu erfüllen.

Abbildung 1

Merkmale der Millennials

Digital Natives

- treibende Kraft der globalen digitalen Umgebung
- technikversiert
- Internetkultur

Globale Generation

- global aufgewachsen, nicht lokal
- verbunden mit Menschen in aller Welt
- interessieren sich für Gleichaltrige weltweit

Ärmer als ihre Eltern

- gelten als am meisten gefährdet, letztendlich ärmer zu sein als ihre Eltern

Gemeinsam verantwortlich

- Nachhaltigkeit wird geschätzt und gelebt
- Kampf gegen den Klimawandel
- Engagement gegen Terrorismus, Konflikte, Verbrechen, Korruption und Ungleichheit

Spass, Gesundheit und Freizeit

- Anstreben einer Work/Life-Balance
- persönliche Entwicklung wichtiger als finanzielle Vorteile
- bewusster aber erlebnis- und spassorientierter Lebensstil

Merkmale der Millennials

Postmoderne Generation

- aufgewachsen in einer von Instabilität geprägten Welt
- allgemeines Gefühl von Misstrauen

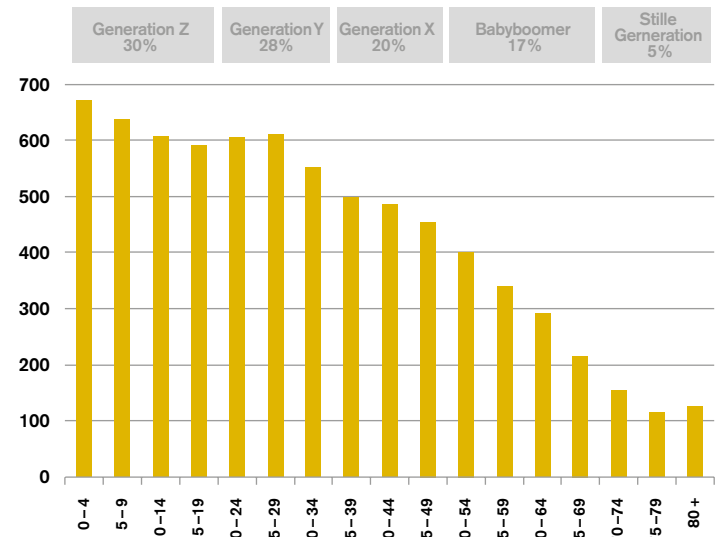
Quelle: Credit Suisse

5.2 Nachhaltige Unternehmen und Anlagen

Die Millennials sind die am stärksten auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Generation. Jüngste Studien von Nielsen und Deloitte verdeutlichen, dass Millennials dazu bereit sind, mehr Geld für Produkte und Dienstleistungen auszugeben, die als nachhaltig gelten oder von sozial- und umweltverträglichen Unternehmen hergestellt wurden. Da die Millennials eine rasch wachsende Konsumentengruppe darstellen, beeinflussen sie den Erfolg von Unternehmen durch ihre Produktwahl. Darüber hinaus legen sie als Anleger den Schwerpunkt auf **Unternehmen, die ökologische, gesellschaftliche und Governance-Standards (ESG)** erfüllen.

Abbildung 2

Weltbevölkerung nach Jahrgang, Stand 2015 in Mio.



Quelle: Vereinte Nationen (Juli 2015), Credit Suisse

Erkenntnisse für Anleger siehe Ende des Kapitels.

Die **Lebensmittelindustrie** und die **Bekleidungsbranche** machten aufgrund von Menschenrechtsverletzungen und umwelt-schädlichen Herstellungsverfahren immer wieder negativ auf sich aufmerksam. Vor dem Hintergrund des zunehmenden Nahrungs-mittelbedarfs einer stetig wachsenden Bevölkerung nimmt die Lebensmittel- und Getränkebranche mittlerweile eine Vorreiterrolle bei der Formulierung von Standards für nachhaltige Landwirtschaft ein. Dabei geht es darum, ökologische Herausforderungen wie Wasserverknappung und Herbizid-Resistenz anzugehen. In der Bekleidungsbranche haben sich globale Marken darauf verständigt, die Arbeitsbedingungen in ihren Produktionsstätten besser zu überwachen. Allerdings ist ein noch höheres Mass an Transparenz erforderlich. Die Schwierigkeit, die sich bei der Überwachung in der Bekleidungsbranche stellt, besteht darin, dass die Unternehmen ihre Lieferkette immer wieder an neue Standorte verlegen und sich ihre Zulieferer unzulässiger Outsourcing-Methoden bedienen.

Der Trend hin zu **Elektrofahrzeugen** ist inzwischen vollständig in der Automobilbranche angekommen. Expertenschätzungen gehen derzeit davon aus, dass die Durchdringung mit Elektrofahrzeugen bis Anfang des nächsten Jahrzehnts zweistellige Werte erreichen wird (nach weniger als 1% im Jahr 2015). Laut der zweiten jährlichen Umfrage zu Elektrofahrzeugen der Consumer Federation of America zeigen 36% der Teilnehmer Interesse am Kauf eines Elektrofahrzeugs. Das grösste Interesse geht dabei von jungen Erwachsenen (18 – 34 Jahre) aus, von denen die Hälfte der Befragten den Kauf eines solchen Fahrzeugs in Erwägung zieht.

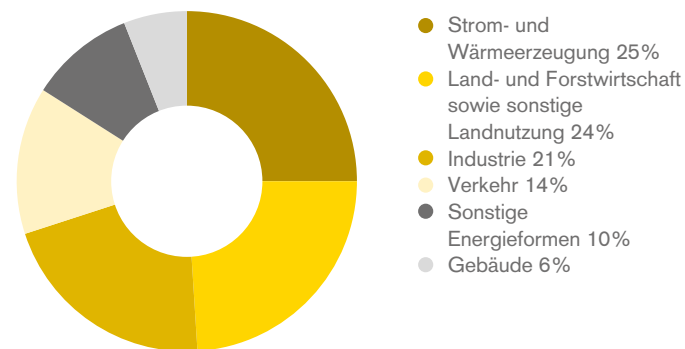
Bei der Credit Suisse legen wir, soweit verfügbar, die ESG-Bewertungen der von uns analysierten Unternehmen uneingeschränkt offen. Dabei greifen wir auf MSCI ESG zurück, einen international anerkannten Anbieter von ESG-Bewertungen, um uns und unsere Anleger über folgende Merkmale der Unternehmen, in die wir anlegen, zu informieren: ökologische (CO₂-Emissionen, Energieeffizienz, Wasserknappheit), gesellschaftliche (Menschenrechte, Arbeitsstandards, Diversität) und Governance (Corporate Governance, Managementvergütung, Korruption und Instabilität).

5.3 Saubere Energie

Eine der grössten Sorgen der Millennials betrifft den Klimawandel und die globale Erwärmung. Die wesentlichen Auslöser der durch den Menschen verursachten globalen Erwärmung sind Treibhausgasemissionen, z.B. CO₂-Emissionen aus Industrieprozessen oder der aus Verwendung von fossilen Brennstoffen (wie Kohle, Öl und Gas). Um den Trend der globalen Erwärmung zu verlangsamen oder gar umzukehren, ist der «Cleantech»-Sektor entstanden, der unter anderem erneuerbare Energien, Elektrofahrzeuge und intelligente Gebäude umfasst und den Schwerpunkt auf Energieeffizienz legt.

Abbildung 3

Globale Treibhausgasemissionen nach Sektor



Quelle: IPCC (2014), Environmental Protection Agency, Credit Suisse

Millennials sorgen sich um die Zukunft der Umwelt und fühlen sich dafür verantwortlich. Daher ist es nicht verwunderlich, dass sie sich laut einer von Deloitte in den USA durchgeführten Studie am stärksten für höhere Strompreise zur Finanzierung der Entwicklung erneuerbarer Energien ausgesprochen haben. Da sie darüber hinaus die Vorteile der **»Sharing Economy«** zu nutzen wissen, weisen sie beispielsweise auch das grösste Interesse an gemeinschaftlichen Solarprojekten auf. Zu den erneuerbaren Energien zählen viele verschiedene Technologien: **Bio-, Solar-, Meeres- und Windenergie sowie Erdwärme und Wasserkraft.** Laut dem BP Energy Outlook 2017 entfielen 2015 rund 7% der globalen Stromerzeugung auf erneuerbare Energien (ohne Wasserkraft). Dieser Wert dürfte bis 2035 auf beinahe 20% ansteigen, was 40% des Wachstums der gesamten Stromerzeugung entspricht. Das starke Wachstum lässt sich hauptsächlich auf die geringeren Kosten zurückführen. Während sich der Kostenrückgang im Solarbereich verlangsamt hat, dürften die Kosten für Windkraft dank der erhöhten Leistungsfähigkeit von Windturbinen deutlich fallen. Allerdings ist die Windkraft aufgrund ihrer Auswirkungen auf die Landschaft und die Vogelwelt umstritten.

Energiespeicherlösungen stellen einen wesentlichen Bestandteil zukünftiger Energiesysteme dar, die durch einen grösseren (und weniger vorhersagbaren) Anteil erneuerbarer Energien an der Stromerzeugung geprägt sind. Dabei unterscheidet man zwischen verschiedenen Arten von Energiespeichern: **Festkörperakkumulatoren**, Redox-Flow-Batterien, Schwungräder, Druckluftspeicherkraftwerke, thermische Speicher und Pumpspeicherkraftwerke. Wir erkennen vielfältige Chancen bei Festkörperakkumulatoren, vor allem im Lithium-Ionen-Bereich. Die globale Energiespeicherkapazität beläuft sich derzeit auf rund 2000 MW und dürfte bis 2020 auf 30'000 MW ansteigen. Elektrofahrzeuge treiben die Nachfrage nach Energiespeichern ebenfalls an. Angesichts des attraktiven Ausblicks für die Akkubranche wird derzeit der Bau von bis zu zwölf neuen Megafabriken geplant, um die aktuellen Fertigungskapazitäten bis 2020 zu verdreifachen.

»Kernbegriffe siehe Ende des Kapitels.

5.4 Soziale Unternehmen und Impact Investments

Millennials sind geneigt, Unternehmen zu unterstützen, die neben finanziellen Erträgen auch eine positive Wirkung in der Gesellschaft und/oder Umwelt erzielen oder sich durch philanthropische Aktivitäten auszeichnen. Impact Investing bezeichnet die Anlage in solche Unternehmen, die in den meisten Fällen aus dem Privatsektor stammen. Diese sozialen Unternehmen sind in Bereichen mit akuten gesellschaftlichen Herausforderungen zu finden, z.B. Bildung, Wohnungsbau, Kapitalzugang, Landwirtschaft und Naturschutz. Studenten, Mikrounternehmer und Kleinbauern sind die Zielgruppe dieser Unternehmen. Viele Studien belegen, dass Millennials Interesse am Impact Investing zeigen. Andere schlagen direkt die Laufbahn als soziale Unternehmer ein oder arbeiten mit Stiftungen und sozialen Anlagefonds zusammen.

Die Credit Suisse verfügt über langjährige Erfahrung im Bereich **»Mikrofinanz** und hat Partnerschaften mit anerkannten Marktführern in diesem Bereich aufgebaut. Die Bereitstellung von Kapital für Mikrounternehmer ist ein wesentlicher Bestandteil der unternehmerorientierten Kultur und Geschichte der Credit Suisse. Wir sind stolz auf den Beitrag, den wir bei der Verknüpfung des unteren mit dem oberen Ende der Vermögenspyramide leisten. Unsere **Impact-Investment-Lösungen** bieten viele verschiedene Möglichkeiten, Anlagen mit umfassenderer Wirkung zu kombinieren.

In den kommenden Jahrzehnten dürften die Babyboom-Jahrgänge Billionen an finanziellen Mitteln an ihre Nachkommen – die Millennials – übertragen, wodurch das Impact Investing angesichts der Tendenz der Millennials zu sozialem Engagement deutlich zunehmen dürfte. Impact Investments dürften einen wichtigen Bestandteil des globalen wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und ökologischen Aufschwungs darstellen. Für einen erfolgreichen Verlauf müssen die Mikrounternehmer allerdings weiter nach Gelegenheiten zur Gründung von Unternehmen suchen, bei denen Kapital aus Impact Investments eingesetzt werden kann.

5.5 Digital Natives mit den Fingern am Puls der Welt

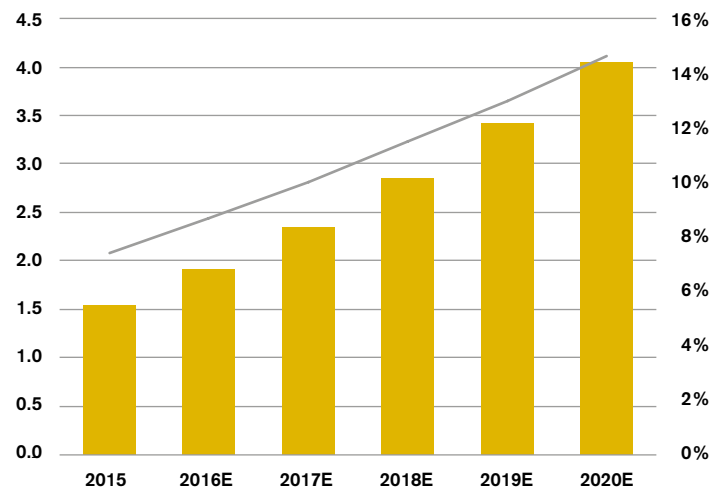
Die Millennials sind in einer von technologischem Fortschritt geprägten Zeit aufgewachsen. Sie sind technikaffin, verfügen über schnellen Zugang zu Informationen und sind bestens vernetzt. Sie sind sich bewusst, dass sie dadurch die Möglichkeit haben, die Welt zu beeinflussen und zu verändern – sie haben quasi ihre Finger am Puls der Welt.

Im Hinblick auf den Konsum bevorzugen Millennials Technologiemarken.

- Millennials leben mit sozialen Medien. Sie kommunizieren über Sofortnachrichten (Instant Messaging) und schreiben Rezensionen im Internet. Milliarden von Menschen nutzen **soziale Netzwerke**. In den letzten fünf Jahren hat die Werbung in sozialen Netzwerken deutlich an Bedeutung für Unternehmen gewonnen. Sie nutzen die Werbung, um sich mit ihren Zielgruppen zu vernetzen und die Markenbekanntheit zu fördern.
- Millennials wachsen mit Direktzugang zu Informationen auf. Sie erwarten nun das Gleiche bei Waren und suchen beinahe täglich im Internet nach Produkten, die sie erwerben möchten. Der **Onlinehandel** hat dadurch deutlich zugenommen und dürfte dem traditionellen Detailhandel in diesem Jahr weltweit einen Marktanteil von 10% abnehmen. Davon sind beinahe alle Detailhandelssegmente betroffen. Traditionelle Detailhändler müssen reagieren und bieten ebenfalls Onlinehandel an. Zudem gestalten sie die Sortimente ihrer Ladengeschäfte um und konkurrieren mit Unternehmen wie Amazon, für die Umsatzwachstum wichtiger ist als die Gewinnmarge. Dadurch entsteht ein intensives Wettbewerbsumfeld, das viele Unternehmen zur Geschäftsaufgabe zwingt. Zu den wesentlichen Erfolgsfaktoren im Onlinehandel zählen die Präsenz in sozialen Medien, ein starkes Angebot und attraktive Versand-, Liefer- und Rückgabebedingungen. Auch die Gastronomie durchlebt einen Wandel durch die Einführung von neuen Bestellsystemen, da sich Kunden nicht länger für Essen und Getränke anstellen möchten.

Abbildung 4

Zunehmender Einfluss des Onlinehandels auf die Detailhandelsumsätze in USD Mrd.



- Onlineumsatz globaler Detailhandel
- Onlineumsatz in % des gesamten Detailhandelsumsatzes (rechts)

Source: Emarketer, Credit Suisse/IDC

5.6 Spass, Gesundheit und Freizeit sowie Lifestyle- und Konsummarken

Millennials sind preisbewusst, da die meisten von ihnen ihre Ausbildung während der Finanzkrise abschlossen haben und ihnen weniger Mittel zur Verfügung stehen als früheren Generationen. Daher leben sie weiterhin bei ihren Eltern, um so mehr Geld zur freien Verfügung zu haben, mit dem sie sich Wünsche erfüllen und Lifestyle-Entscheidungen finanzieren. Erlebnisse tragen im Gegensatz zum Konsum oder Anhäufen von materiellen Gütern dazu bei, dass sie sich besser mit ihren Freunden, in Gruppen sowie mit Menschen rund um den Globus vernetzen können.

Eine bewusste Ernährung stellt für Millennials eine Lifestyle-Entscheidung dar. Zwar bevorzugen sie nach wie vor günstige Lebensmittel und Convenience-Food, sind aber auch bereit, Geld für frische und gesunde Lebensmittel auszugeben, und scheuen kaum Mühen für kulinarische Erlebnisse. Veganismus ist unter diesen jungen Menschen weitverbreitet. Dabei spielen die sozialen Medien eine wichtige Rolle, da sie vegane Lebensmittel sowohl als gesund als auch als schonend für die Tier- und Pflanzenwelt bewerben.

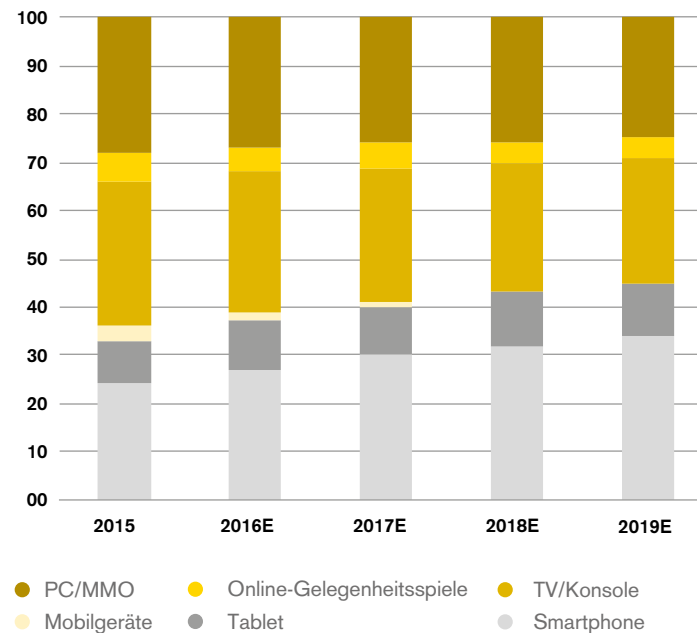
Spezialanbieter, die organische, frische und vegane Lebensmittel verkaufen, profitieren von diesem Trend. Aber auch traditionelle Detailhändler nutzen diese Entwicklung für sich, indem sie den entsprechenden Lebensmitteln mehr Platz in ihren Regalen einräumen. Markenhersteller von Lebensmitteln und Brauereien verlieren Marktanteile, während gleichzeitig **kleinere Marken** entstehen. Als Reaktion darauf haben grosse Unternehmen begonnen, diese kleineren Marken aufzukaufen.

Millennials sind eine aktive Generation und schätzen Erlebnisse. Ihr Drang nach Abenteuer und Spass lässt neue Fitnessformen entstehen. Bootcamps und Marathonlaufen erfreuen sich grosser Beliebtheit. Fitness-Apps für das Smartphone erobern den Markt, da Millennials ihren Wunsch nach sozialer Vernetzung auch auf den Fitnessbereich übertragen. Davon profitieren **Sportartikel-Detailhändler, Sportmarken und Hersteller von Geräten, die den Trainingsfortschritt überwachen** und es Millennials ermöglichen, diesen mit Freunden zu teilen. Die Zahl **kostengünstiger Fitnessstudios** nimmt ebenfalls zu.

Millennials legen mehr Wert auf Spass als ältere Generationen. **Interaktive Spiele auf mobilen Geräten** stellen beispielsweise das am schnellsten wachsende Segment des Game-Marktes dar, und ihre Verbreitung hat sich in den letzten zehn Jahren verdreifacht. Laut Untersuchungen von **Newzoo** 2016 beläuft sich der Marktwert des mobilen Spielebereichs mittlerweile auf USD 36.9 Mrd. und übertrifft damit den Markt für Spielkonsolen. Millennials nutzen die sozialen Medien zudem oftmals, um ihre Arbeit abwechslungsreicher zu gestalten.

Abbildung 5

Globaler Game-Markt wird zunehmend von Mobilgeräten erobert
in %



Quelle: Newzoo, Credit Suisse

Allgemein erfreuen sich jene Marken bei Millennials an wachsender Beliebtheit, die es ihnen ermöglichen, sich aktiv an der Markenentwicklung zu beteiligen. Daher ist es nicht überraschend, dass **Bekleidungs-, Technologie-, Detailhandels- und eine Reihe von Konsumgütermarken** zu den bevorzugten Marken von Millennials zählen.

5.7 Wohnsituation der Millennials

Millennials leben bei ihren Eltern, und das deutlich länger als die Generation X vor ihnen. Gründe dafür sind unter anderem eine längere Ausbildungszeit, höhere Bildungskosten, hohe Immobilienpreise und der heutige Lebensstil mit Reisen rund um den Globus. Daher blieben Millennials am Wohnungsmarkt lange Zeit unterrepräsentiert. Mit zunehmendem Alter nimmt ihre Bedeutung im Hinblick auf die Wohnungsnachfrage aber stetig zu.

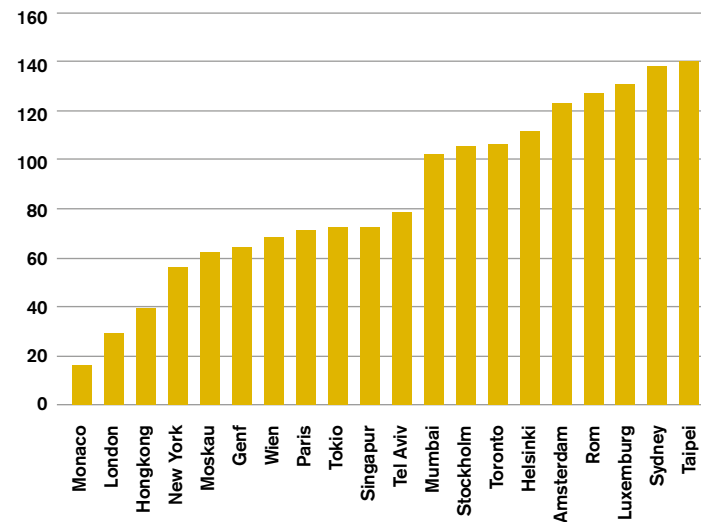
Dabei weichen die Wohnbedürfnisse der Millennials von denen früherer Generationen ab. Alternative Wohnformen, wie z.B. Singlehaushalte, sind ein Sinnbild der Bedürfnisse und Wertvorstellungen von Millennials und finden zunehmend Verbreitung. Das Leben in einem Singlehaushalt ist in vielen Fällen nicht mehr nur eine Phase zwischen dem Auszug bei den Eltern und der Gründung einer eigenen Familie, sondern vielmehr eine bewusste Entscheidung in einer zunehmend individualisierten Gesellschaft. Dieser Individualisierungsgrad und die Mobilität der Gesellschaft wirken sich auch auf Beziehungen aus. Viele Menschen, die eine (auch langfristige) Beziehung führen, leben oftmals nicht mit ihrem Partner zusammen und ziehen es stattdessen vor, in einem Singleapartment zu wohnen.

Die zunehmende Zahl der Einpersonenhaushalte hat zusammen mit einer hohen Bevölkerungsdichte und hohen Lebenshaltungskosten in Ballungsgebieten eine Verschiebung der Nachfrage hin zu kleineren Wohnräumen zur Folge. Platzsparende technologische Entwicklungen (Digitalisierung, Sharing Economy) und eine zunehmende Zahl an Heimlieferdiensten (Reinigung, Verpflegung usw.) fördern die Akzeptanz kleinerer Immobilien. **Mikro-Appartements mit einer Grösse von 20 bis 30 Quadratmetern** tragen zur Bekämpfung des Platzmangels bei, indem sie den vorhandenen Platz effizienter nutzen. Erfolgreiche Konzepte erweitern den **begrenzten privaten Raum durch die Einrichtung gemeinschaftlicher Bereiche wie Dachterrassen, Gemeinschaftsküchen, Spielplätze und Waschküchen**. Mikroappartements sind eine attraktive Wohnform für Anleger, die sich in städtischen Gebieten mit hohen Mietpreisen und einem Mangel an verfügbarem Wohnraum engagieren möchten.

Abbildung 6

In teuren Städten verschiebt sich der Nachfrageschwerpunkt auf kleinere Wohnungen

Quadratmeterfläche je USD 1 Mio.



Quelle: Global Property Guide, Credit Suisse

Erkenntnisse für Anleger

Hauptnutznießer dieses fünften Supertrends sind unseres Erachtens:

- Unternehmen mit Top-ESG-Rating in den verschiedenen Sektoren, Hersteller von Elektrofahrzeugen, Anbieter in den Bereichen erneuerbare Energie und Energiespeicherung, vor allem Festkörperakkumulatoren
- Mikrofinanz und Impact Investments
- Anbieter von Marken, die Millennials bevorzugen, Social-Media-Unternehmen, führende Onlinehändler mit Angeboten für Millennials, Spezialanbieter für organische, frische und vegane Lebensmittel, kleinere Lebensmittel- und Getränkemarken, Sportartikel-Detailhändler, Hersteller von Geräten, die den Trainingsfortschritt überwachen, kostengünstige Fitnessstudios, interaktive Spiele auf mobilen Geräten
- Immobilienentwickler mit Fokus auf Mikroappartements mit Gemeinschaftsbereichen

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren Berater bei der Credit Suisse.

➤ **Sharing Economy** ist ein Sammelbegriff mit einer Reihe von Bedeutungen. Er dient oft zur Beschreibung wirtschaftlicher und sozialer Aktivitäten, die Online-Transaktionen umfassen. Der Begriff wird heute auch im weiteren Sinn zur Beschreibung von Verkaufstransaktionen genutzt, die über Online-Marktplätze erfolgen – dabei auch für Business-to-Business- statt nur für Peer-to-Peer-Transaktionen.

➤ **Mikrofinanz** bietet Finanzleistungen für Unternehmer und Kleinunternehmen, die keinen Zugang zu Bankdienstleistungen oder verbundenen Leistungen haben.

➤ **Newzoo** ist ein führender Anbieter von Marktinformationen im Bereich globale Gaming- und App-Daten, Ermittlung von Marktanteilen, Prognosen und sowie von kundenspezifischem Research.

Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominated, 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://research.credit-suisse.com/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.

Kurs, Wert und Ertrag der in diesem Bericht beschriebenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente können sowohl steigen als auch fallen. Der Wert von Wertpapieren und Finanzinstrumenten unterliegt Schwankungen von Kassa- bzw. Termin- und Wechselkursen sowie der Entwicklung von wirtschaftlichen Indikatoren, der Bonität von Emittenten oder Referenz-Emitenten usw. Diese Schwankungen und Entwicklungen können sich sowohl vorteilhaft als auch nachteilig auf den Ertrag bzw. den Kurs der betreffenden Papiere oder Instrumente auswirken. Beim Kauf von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten können Sie aufgrund von Schwankungen der Börsenkurse oder anderer finanzieller Indizes usw. einen Verlust oder einen den investierten Betrag übersteigenden Verlust erleiden. Dieses Risiko betrifft insbesondere Anleger in Wertpapieren wie beispielsweise ADRs, deren Wert von Wechselkursschwankungen beeinflusst wird.

Provisionssätze für Maklergeschäfte entsprechen den zwischen der CS und dem Anleger vereinbarten Sätzen. Bei Transaktionen, die als Abkommen zwischen selbstständigen Händlern/Kommitenten (Principal-to-principal-Basis) zwischen der Credit Suisse und dem Anleger abgeschlossen werden, entspricht der Kauf- bzw. Verkaufspreis der Gesamtvergütung. Auf Principal-to-principal-Basis durchgeführte Transaktionen, einschliesslich ausserbörslicher (OTC) Transaktionen mit Derivaten, werden als Kauf-/Geldkurs oder Verkaufs-/Briefkurs angegeben, wobei zwischen diesen Kursangaben eine Differenz (Spread) bestehen kann. Gebühren für Transaktionen werden vor dem Handel gemäss den geltenden Gesetzen und Bestimmungen vereinbart. Bitte konsultieren Sie vor einem Kauf die handelsvorbereitende Dokumentation, in der Sie eine Erläuterung der Risiken und Provisionen usw. der jeweiligen Wertpapiere oder Finanzinstrumente finden.

Bei strukturierten Wertpapieren handelt es sich um komplexe Anlageinstrumente, die typischerweise ein erhöhtes Risiko aufweisen. Diese Produkte richten sich ausschliesslich an erfahrene und informierte Anleger, die alle mit der entsprechenden Anlage verbundenen Risiken verstehen und akzeptieren. Der Marktwert strukturierter Wertpapiere wird durch wirtschaftliche, finanzielle und politische Faktoren beeinflusst (insbesondere Spot- und Forward-Zinsen sowie Wechselkurse), ebenso durch Faktoren wie Laufzeit, Marktbedingungen, Volatilität oder Bonität des Emittenten bzw. Referenzemittenten. Anleger, die den Erwerb strukturierter Produkte erwägen, sollten das betreffende Produkt eigenständig prüfen und analysieren und ihre eigenen Berater zu den mit dem geplanten Erwerb verbundenen Risiken konsultieren.

Einige der in diesem Bericht behandelten Produkte weisen ein erhöhtes Mass an Volatilität auf. Anlagen mit hoher Volatilität können plötzlich und in beträchtlichem Umfang an Wert verlieren. In diesem Fall kann es zu Verlusten kommen, wenn die Anlagen veräussert werden. Derartige Verluste können dem Wert der ursprünglichen Anlage entsprechen. Bei bestimmten Investments können die erlittenen Verluste den Wert der ursprünglichen Anlage sogar übersteigen. In einem solchen Fall müssen Sie die erlittenen Verluste durch zusätzliche Zahlungen decken. Die Rendite auf ein Investment kann fluktuieren, deshalb wird gegebenenfalls ein Teil

des für die ursprüngliche Anlage gezahlten Betrags für die Zahlung der Rendite verwendet. Bestimmte Investments können gegebenenfalls nicht ohne weiteres realisiert werden, und der Verkauf bzw. die Realisierung der betreffenden Instrumente kann sich als schwierig erweisen. Ebenso kann es sich als schwierig erweisen, zuverlässige Informationen zum Wert eines Investments oder den damit verbundenen Risiken zu erlangen. Bitte wenden Sie sich bei Fragen an Ihren Kundenberater.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Provisionen, Gebühren oder andere Kosten sowie Wechselkursschwankungen können die Performance mindern.

Sensitivität

Die Sensitivitätsanalyse entspricht der Veränderung des Marktwerts (z. B. des Preises) eines Finanzinstruments bei einer bestimmten Veränderung eines Risikofaktors oder einer Modellannahme. Insbesondere der Marktwert eines Finanzinstruments wird durch wirtschaftliche, finanzielle und politische Faktoren beeinflusst (u. a. Spot- und Forward-Zinsen sowie Wechselkurse), ebenso durch Faktoren wie Laufzeit, Marktbedingungen, Volatilität oder Bonität des Emittenten bzw. Referenzemittenten.

Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Preis und der Wert der hierin erwähnten Anlagen und alle daraus resultierenden Erträge können sinken, steigen oder schwanken. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominated, 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 Anlageausfalls 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.

Offenlegungen

Die Informationen und Meinungen in diesem Bericht wurden von der Abteilung Research der Division International Wealth Management der CS am angegebenen Datum erstellt und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Aufgrund unterschiedlicher Bewertungskriterien können die in diesem Bericht geäusserten Ansichten über einen bestimmten Titel von Ansichten und Beurteilungen des Credit Suisse Research Department der Division Investment Banking abweichen oder diesen widersprechen.

Die CS lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Berichts ab, es sei denn, dieser Haftungsausschluss steht im Widerspruch zu einer Haftung, die sich aus bestimmten, für die CS geltenden Statuten und Regelungen ergibt. Dieser Bericht ist kein Ersatz für eine unabhängige Beurteilung. Die CS hat möglicherweise eine Handelsidee zu diesem Wertpapier veröffentlicht oder wird dies möglicherweise in Zukunft tun. Handelsideen sind kurzfristige Handlungsempfehlungen, die auf Marktereignissen und Katalysatoren basieren, wohingegen Unternehmensempfehlungen Anlageempfehlungen darstellen, die auf dem erwarteten Gesamtertrag im 6- bis 12-Monats-Horizont basieren, gemäss der Definition im Disclosure-Anhang. Da Handelsideen und Unternehmensempfehlungen auf unterschiedlichen Annahmen und Analysemethoden basieren, könnten die Handelsideen von den Unternehmensempfehlungen abweichen. Ausserdem hat die CS möglicherweise andere Berichte veröffentlicht oder wird möglicherweise Berichte veröffentlichen, die im Widerspruch zu dem vorliegenden Bericht stehen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Berichte spiegeln die verschiedenen Annahmen, Einschätzungen und Analysemethoden wider, auf denen sie basieren, und die CS ist in keiner Weise verpflichtet, sicherzustellen, dass der Empfänger Kenntnis von anderen entsprechenden Berichten erhält.

Bestätigung der Analysten

Alle in diesem Bericht aufgeführten Analysten bestätigen hiermit, dass die in diesem Bericht geäusserten Ansichten über Unternehmen und deren Wertschriften mit ihren persönlichen Ansichten über sämtliche hier analysierten Unternehmen und Wertschriften übereinstimmen. Die Analysten bestätigen darüber hinaus, dass eine bereits erhaltene oder zukünftige Vergütung in keiner Art und Weise direkt oder indirekt mit den in diesem Bericht ausgedrückten Empfehlungen oder Ansichten in Verbindung steht.

Die in diesem Bericht erwähnten Knowledge Process Outsourcing Analysten (KPO-Analysten) sind bei der Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited angestellt.

Wichtige Angaben

Die CS veröffentlicht und aktualisiert Research-Berichte/Empfehlungen in den Intervallen, die ihr angemessen erscheinen. Dabei bezieht sie sich auf Entwicklungen in den analysierten Unternehmen, im Sektor oder Markt, die für die im Bericht geäusserten Meinungen und Ansichten wesentlich sein können. Die CS veröffentlicht ausschliesslich unparteiische, unabhängige, eindeutige, faire und nicht irreführende Anlagegestüdnisse.

Der für alle Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Credit Suisse verbindliche Code of Conduct ist online unter folgender Adresse abrufbar:
http://www.credit-suisse.com/governance/en/code_of_conduct.html

Weitere Informationen finden Sie im Dokument «Unabhängigkeit der Finanzanalyse» unter folgender Adresse:
https://www.credit-suisse.com/legal/pb_research/independence_en.pdf

Die Vergütung der für diesen Research-Bericht verantwortlichen Analysten setzt sich aus verschiedenen Faktoren zusammen, darunter aus dem Umsatz der CS. Einen Teil dieses Umsatzes erwirtschaftet die Credit Suisse im Bereich Investment Banking.

Zusätzliche Angaben

Vereinigtes Königreich: Weitere Informationen zu Angaben über den Bereich Fixed Income erhalten Kunden der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited unter der Telefonnummer +41 44 333 33 99.

Indien: Unter der Adresse <http://www.credit-suisse.com/in/researchdisclosure> finden sich weitere Offenlegungen, die gemäss Securities And Exchange Board of India (Research Analysts) Regulations, 2014, vorgeschrieben sind.

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 müssten.

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG oder ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter folgender Adresse:
<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 Ankündigung 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 Credit Suisse, 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 Beratungsdienstleistungen 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 spezialisierten Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. Die CS hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Dienstleistungen durch Kapitalanlagegesellschaften geschlossen. 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 beinhalten. 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.

Distribution von Research-Berichten

Sofern hier nicht anders vermerkt, wurde dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG erstellt und publiziert, die der Zulassung und Regulierung durch die Eidgenössische 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 Prudential et de Résolution (ACPR) als Anlagendienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, wird von der Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution und der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. Guernsey: Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Channel Islands) Limited verteilt, einem rechtlich unabhängigen Unterneh-

men, das in Guernsey unter der Nummer 15197 und unter 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. Hongkong: Der vorliegende Bericht wird in Hongkong von der Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, herausgegeben. Die Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, ist als «Authorized Institution» der Aufsicht der Hong Kong Monetary Authority unterstellt und ist ein eingetragenes Institut nach Massgabe der «Securities and Futures Ordinance» (Chapter 571 der gesetzlichen Vorschriften Hongkongs). Indien: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH-1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INF000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beauftragt 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. Japan: Dieser Bericht wird von Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No.66, Mitglied der Japan Securities Dealers Association, Financial Futures Association of Japan, Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association, ausschliesslich in Japan verteilt. Credit Suisse Securities (Japan) Limited wird diesen Bericht nicht ausserhalb Japans verteilen oder in Länder ausserhalb Japans weiterleiten. 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 beauftragt wird. Die Geschäftsadresse der Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. Libanon: Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen der Capital Markets Authority of Lebanon (CMA). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er eine 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 Infor-

mation 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. Singapur: Dieser Bericht wurde zur Verteilung in Singapur ausschliesslich an institutionelle Anleger, zugelassene Anleger und erfahrene Anleger (wie jeweils in den Financial Advisers Regulations definiert) erstellt und herausgegeben und wird von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, auch an ausländische Anleger (gemäss Definition in den Financial Advisers Regulations) verteilt. Die Credit Suisse AG, Singapore Branch, ist gemäss den Bestimmungen der Vorschrift 32C der Financial Advisers Regulations berechtigt, Berichte, die durch ihre ausländischen oder verbundenen Unternehmen erstellt wurden, zu verteilen. Für Fragen, die sich aus diesem Bericht ergeben oder die damit in Verbindung stehen, wenden sich Leser aus Singapur bitte an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, unter +65-6212-2000. In Bezug auf Finanzberatungsdienstleistungen, die Sie von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, erhalten, entbindet Ihr Status als institutioneller Anleger, zugelassener Anleger, erfahrener Anleger oder ausländischer Anleger die Credit Suisse AG, Singapore Branch, von der Verpflichtung bestimmte Anforderungen des Financial Advisers Act, Chapter 110 in Singapur (das «FAA»), der Financial Advisers Regulation sowie der entsprechenden Hinweise und Richtlinien, die hierzu erlassen wurden, zu erfüllen. 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 möglicherweise 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. VAE: Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen stellen kein öffentliches Angebot von Wertpapieren in den Vereinigten Arabischen Emiraten dar. Dies ist auch nicht beabsichtigt. Demgemäss sollten sie nicht als solches ausgelegt werden. Die Dienstleistungen werden nur einer begrenzten Zahl qualifizierter Investoren in den VAE angeboten, die (a) bereit und in der Lage sind, eine unabhängige Prüfung der Risiken vorzunehmen, die mit einer Anlage in diese Dienstleistungen verbunden sind und (b) dieses Angebot nur auf ihren ausdrücklichen Wunsch hin erhalten. Die Dienstleistungen wurden nicht durch die Zentralbank der VAE, die Securities and Commodities Authority oder eine andere zuständige Zulassungsbehörde oder staatliche Instanz in den VAE genehmigt, lizenziert bzw. eingetragen. Das Dokument ist nur für den Gebrauch durch den bezeichneten Empfänger vorgesehen und sollte keiner anderen Person ausgehändigt oder präsentiert werden (ausgenommen sind Angestellte, Bevollmächtigte oder Berater im Zusammenhang mit der Prüfung des Dokuments durch den Empfänger). Es werden keine Transaktionen in den VAE getätigt. 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 Finanzwerbung 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 REGULIERUNGSVORSCHRIFTEN 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.

17C033A_R

Impressum

Redaktionsleitung

Dr. Nannette Hechler-Fayd'herbe

Autoren

Daniel Rupli
Reto Hess
Dan Scott
Uwe Neumann
Lorenzo Biasio
Julie Saussier
Fredy Hasenmaile
Samuel Traub
Dr. André Schäfferling

Redaktion

Katharina Schlatter
Christa Jenni
Francis Piotrowski
Christine Mumenthaler

Produktmanagement

Camilla Damm Leuzinger

Design

© LINE Communications AG

Redaktionsschluss

2. Mai 2017

Weitere Informationen

credit-suisse.com/thematicinvestment



CREDIT SUISSE AG

Postfach
8070 Zürich, Switzerland
www.credit-suisse.com