

Credit Suisse Asset Management (Schweiz) AG Equity Business

Thematic Insights: Infrastructure



Flughäfen: Zentrale Drehscheiben im stetig wachsenden Flugverkehr

Werner Richli, CEFA, Fund Manager, Credit Suisse (Quelle: Credit Suisse, ansonsten vermerkt)

“When I see the crumbling roads and bridges, or the dilapidated airports,...I know these problems can all be fixed,...but only by me.”

Donald Trump, 45th President of the United States¹

Fiskalpolitische Wahlversprechen in den USA und Europa haben Infrastrukturinvestitionen neuen Schub verliehen, zumal dem Erhalt- und Ausbau der Infrastruktur wegen knapper finanzieller Ressourcen über Jahre hinweg Grenzen gesetzt waren. Diese Lücke soll über die nächsten Jahre verkleinert werden, nicht zuletzt da Infrastrukturausgaben einen hohen ökonomischen Multiplikatoreffekt haben und für Arbeitsplätze und Beschäftigung sorgen. Der Wachstumsausblick der Flughäfen erscheint hierbei in einem besonders günstigen Licht, worauf wir in dieser Ausgabe näher eingehen werden.

Wachstumsschub dank expansiver Fiskalpolitik

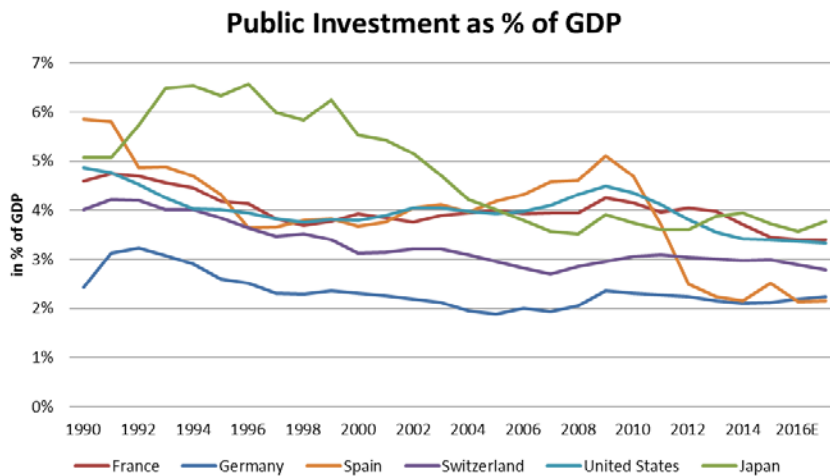
Die Finanzierung notwendiger Infrastrukturinvestitionen wurde während der letzten Jahrzehnte durch die hohen öffentlichen Verschuldungen zurückgedrängt, worunter die Qualität bestehender Infrastrukturbauten gelitten hat. Dank des hohen ökonomischen Multiplikatoreffekt und der positiven Beschäftigungswirkung von Infrastrukturinvestition haben sowohl Regierungen als auch Politiker im Vorfeld anstehender Wahlen auf eine massive Modernisierung und Ausweitung bestehender Bauten gepocht, zumal die von den Notenbanken verfolgte expansive Geldpolitik noch nicht die gewünschten Resultate gebracht haben. Wie die Daten der Europäischen Kommission² zeigen, haben die direkten staatlichen Infrastrukturinvestitionen in den Industrieländern während der letzten drei Jahrzehnte tendenziell abgenommen (siehe Grafik 1). Nicht überraschend hat Donald Trump angekündigt, im Kongress ein Infrastrukturprogramm über USD 1000 Milliarden vorzulegen, das die Modernisierung von Strassen, Flughäfen, Wohnbauten, Telekommunikation und Schienennetz beinhalten wird. Auch Deutschland plant über den Zeitraum bis ins Jahr 2030 Investitionen von gesamthaft EUR 250 Milliarden in den Bau und Modernisierung von Strassen, Brücken, Schienennetzen und Wasserstrassen. Japan will bis zum Jahr 2020 USD 60 Milliarden in Transport und Tourismus investieren. Selbst Kanada hat ein Programm im Umfang von USD 125 Milliarden angestossen mit gleichmässiger Berücksichtigung des öffentlichen Transportwesens, sowie von umweltfreundlichen und sozialen Infrastrukturbauten. In Europa wird das Umschwenken von fossilen Rohstoffen zu erneuerbaren Energiequellen massive Investitionen in der Produktion und im Stromübertragungsnetz von EUR 700 Milliarden über die nächsten zehn Jahre

¹ Auszug aus einer Rede von Donald Trump gehalten im New Yorker Soho Grand Hotel, 22. Juni 2016

² Europäische Kommission, Datenbank AMECO, Februar 2017

auslösen. Damit dies gelingt, werden sich die Regierungen und Aufsichtsbehörden für ein freundliches Investitionsklima einsetzen und attraktive Kapitalverzinsungen erlauben.

Abbildung 1: Anteil öffentliche Investitionen am BIP

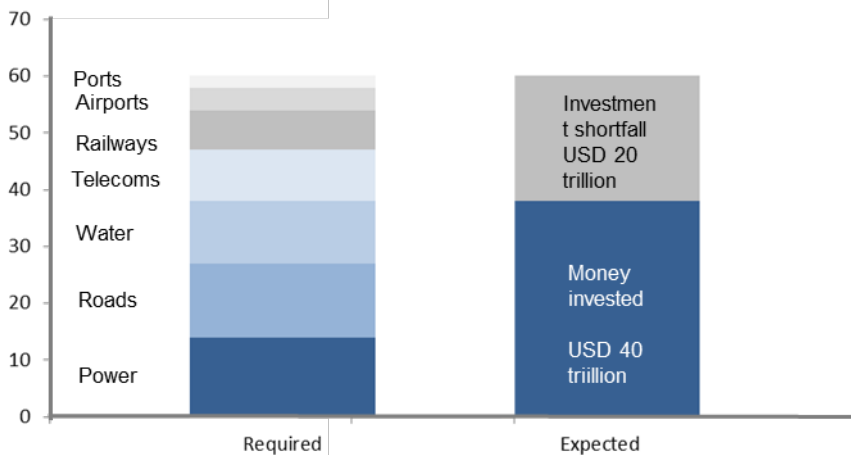


Quelle: Europäische Kommission, Datenbank AMECO, Februar 2017

McKinsey³ hält in seinem jüngsten Bericht "Bridging global infrastructure gaps" vom Juni 2016 fest, dass nur schon für das Erhalten des Status Quo die jährlichen Infrastrukturausgaben bis zum Jahr 2030 weltweit um rund USD 800 Milliarden auf USD 3'300 Milliarden erhöht werden müssten. Den grössten Nachholbedarf in der westlichen Welt ortet McKinsey dabei in den USA, Deutschland, Grossbritannien, aber auch in Mexiko und Brasilien. Den gesamten Bedarf an Infrastrukturprojekten schätzen die Prognostiker für die G20-Staaten auf USD 60'000 Milliarden. Damit ergibt sich eine Infrastrukturlücke von USD 20'000 Milliarden über die nächsten 15 Jahre.

Herunter gebrochen auf Flughäfen schätzt McKinsey die notwendigen Investitionen bis zum Jahr 2030 auf USD 1'300 Milliarden. Hiervon dürften Asien und generell die Entwicklungsländer am meisten profitieren. Dazu gesellen sich noch notwendige Investitionen in Flugzeuge in Höhe von USD 5'200 Milliarden⁴.

Abbildung 2: Investitionslücke bis 2030 in USD Bio.



Quelle: Analyse des McKinsey Global Institute, Credit Suisse

Infrastrukturuniversum und Stellung der Flughäfen

Das Infrastrukturanlageuniversum umfasst Unternehmen, welche dauerhafte und kapitalintensive Systeme und Einrichtungen zur Verfügung stellen, welche der Bereitstellung der Energie- und Wasserversorgung, der Kommunikation und dem Transport dienen und für das Wirtschaftswachstum eines Landes von entscheidender Bedeutung sind. Der Anteil der Transportinfrastrukturunternehmen beträgt je nach gewähltem Index⁵ zwischen 15% und 40%. In diesen Teilbereich gehören

³ Bridging Global Infrastructure Gaps, McKinsey Global Institute, Juni 2016

⁴ Global Market Forecast, Airbus, Mapping Demand 2016/2035

⁵ Der Transportinfrastrukturanteil beträgt beim MSCI World Core Infrastructure Capped Index 15%, beim NMX Composite Index und FTSE Russell Global Core Infrastructure 50/50 Index je 30% und beim S&P Global Infrastructure Index 40%.

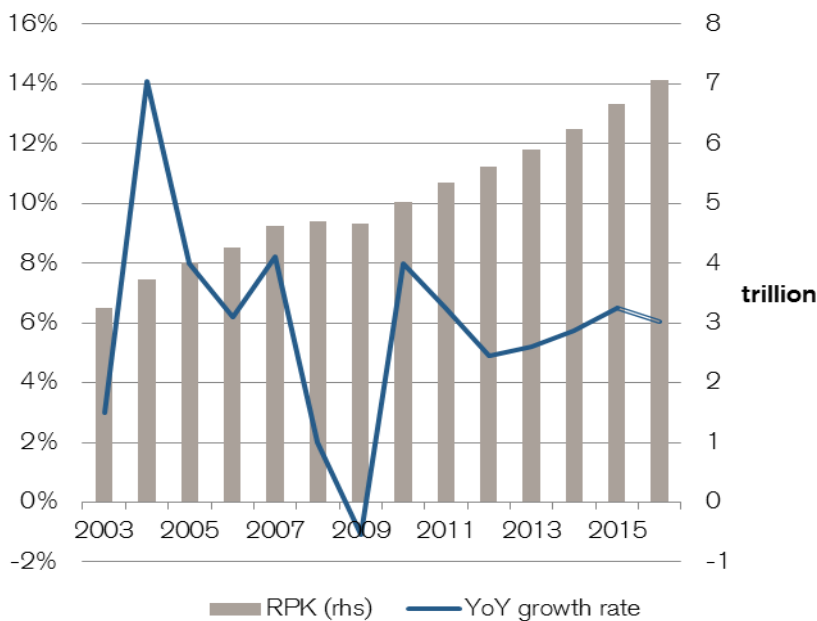
Betreiber zu Land (Mautstrassen, Tunnel, Schienennetze), Wasser (Seehäfen), Luft (Flughafendienste, Flugdienste) und Weltall (Raumstationen)⁶. Der Anteil der Flughafenbetreiber im Anlageuniversum macht dabei rund 5% aus.

Wachstum der Aviatik

Die Luftfahrt ist ein Wachstumsmarkt. Gemäss ICAO⁷ stiegen die Umsätze pro Passagierkilometer im letzten November um 7.6% gegenüber dem Vorjahr, welches für das Gesamtjahr 2016 abermals ein Wachstum von 6% erwarten lässt. Das stärkste Wachstum bekundet seit geraumer Zeit der Mittlere Osten, gefolgt von Asien/Pazifik. Jüngst haben sich die Zuwachsraten in Europa und Afrika wieder beschleunigt, während Nord- und Lateinamerika aktuell die tiefsten Zuwächse verzeichnen. Das stärkste Passagierwachstum unter den Flughäfen während der letzten 12 Monate verbuchten im November Neu Delhi mit +19.1%, vor Guangzhou mit +11.2%. Unter den europäischen Flughäfen stachen Amsterdam mit +8.7% und Paris mit +4.5% hervor.

Die Aussichten bleiben stark. Die Flugzeughersteller rechnen mit einer Verdoppelung des Flugverkehrs über die nächsten 15 Jahre und gehen für die Periode 2016-2035 von einem jährlichen Wachstum von 4.5%⁸ aus. Das Prognosemodell berücksichtigt diverse Variablen wie Wirtschaftswachstum, Privatkonsum, Urbanisierung, Bevölkerungsentwicklung, verfügbares Einkommen, Immigration, Tourismus, Kerosinpreise, Flugtarife sowie bilaterale Abkommen. Während von vier aus einem Entwicklungsland stammenden Personen heute nur eine Person einmal pro Jahr eine Flugreise unternimmt, werden es dereinst drei von vier Personen sein. Gemäss heutigen Prognosen wird China im Jahr 2035 das grösste inländische Verkehrsaufkommen aufweisen und damit die USA überholen. Auf der Angebotsseite bedingt dies gemäss Airbus eine globale Flottenausweitung der Passagierflugzeuge mit über 100 Sitzplätzen von heute 18'020 auf 32'425. Entsprechend wird sich die Zahl aktiver Piloten von heute rund 200'000 auf über 450'000 im Jahr 2035 mehr als verdoppeln.

Abbildung 3: Stetiges Wachstum bei Erträgen pro Passagierkilometer (RPK)



Quelle: Air Transport Monthly Monitor, ICAO, Januar 2017

Welche börsennotierten Flughäfen werden profitieren

Flughäfen profitieren einerseits von einem stabilen gut abschätzbaren Cashflow aus dem Fluggeschäft und andererseits besitzen sie eine relativ stabile Einkommenskomponente aus der Vermietung kommerzieller Flächen. Der hauptsächliche Wachstumstreiber bleibt jedoch das Passagierwachstum. Die regionalen Wachstumsraten der Kapazitätserweiterungen sprechen derzeit für den Mittleren Osten, welcher derzeit zweistellig wächst, vor Asien/Pazifik im hohen einstelligen und Europa im mittleren einstelligen Bereich. Allein in China dürfte die Anzahl der Flughäfen von 175 auf 300⁹ im Jahr 2030 steigen.

Unter den drei Flughäfen mit dem grössten Passagieraufkommen gehören nach Atlanta mit Peking und Tokio bereits zwei börsenkotierte Unternehmen; und unter den 15 grössten lässt sich bei knapp der Hälfte eine Beteiligung über die Börse aufbauen. Darüber hinaus stellen diese ihre Managementkapazitäten beim Aufbau und Betrieb verschiedener im Privatbesitz

⁶ Infrastructure as an Asset Class, Weber/Alfen, Januar 2011; Seite 9

⁷ Air Transport Monthly Monitor, Januar 2017, International Civil Aviation Organization (ICAO)

⁸ Global Market Forecast, Airbus, Mapping Demand 2016/2035

⁹ The „New Normal“ for Airport Investment, PWC, November 2013

befindlicher Flughäfen zur Verfügung, respektive sind bei Ausschreibungen auch finanziell engagiert. Dabei handelt es sich zumeist um Build-Operate-Transfer (BOT)-Verträge, wobei nach Ablauf einer definierten Konzessionsdauer, zumeist nach 25 Jahren, der Besitz an den Verkäufer zurückfällt. So erhielt beispielsweise die kotierte türkische TAV den Zuschlag für den Bau und Betrieb des Flughafens Medina in Saudi-Arabien, während Fraport für den Betrieb in Riyadh und Jeddah verantwortlich ist. Die börsenkotierten Gesellschaften sind somit faktisch in diversen Wachstumsregionen engagiert. Aktuell beträgt die Börsenkapitalisierung der über ein Dutzend gelisteter Flughafenbetreiber weltweit rund USD 100 Milliarden.

Die Bewertung des Flugbetriebs richtet sich zumeist nach dem von einer Aufsichtsbehörde anerkanntem Investitionskapital sowie der erlaubten Maximalrendite gemessen als gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz (WACC). Dieser basiert wiederum auf dem Durchschnitt eines langfristigen Fremdkapitalzinssatzes plus entsprechender Risikoprämie. In Europa beträgt der WACC derzeit zwischen 5.25% und 5.5%. Die Regulierungsbehörde überwacht dabei die Start- und Landegebühren sowie die Kosten der Bodenabfertigung, welche de facto im Flugpreis inkludiert sind. Die britische Aufsichtsbehörde (Civil Aviation Authority) reguliert nur die Tarife bei Flughäfen, die über eine bedeutende Marktstellung verfügen. U.a. beim London City Airport mit rund 3% der Londoner Flughafenkapazität hat sie eine marktverzerrende Tarifsetzung verneint.

Gleichzeitig kommt dem Ertrag aus dem Nichtfluggeschäft (Gastronomie, Einzelhandel, Parking) grosse Bedeutung zu. Dieser macht je nach Flughafenausbau und Attraktivität rund die Hälfte des Gesamtumsatzes aus. Bei der Regulierung von Flughäfen im sogenannten „Dual-Till-Ansatz“, der bei der Mehrheit der Flughäfen angewandt wird, erfolgt eine isolierte Betrachtung der Bereiche eines Flughafens, die für die eigentliche Leistungserstellung des Luftverkehrstransports notwendig sind. In diesem Fall werden die Einnahmen (bzw. Erlöse) aus den kommerziellen Aktivitäten im Nicht-Flugbereich und auch die in diesem Bereich anfallenden Ausgaben (bzw. Kosten) bei der Regulierung der Entgelte im Flugbereich ausgeblendet. Ausnahmen bilden in Europa London Heathrow, Lyon und Schiphol.

Die internen Verzinsungssätze (IRR) basierend auf den zukünftigen freien Cashflows und den heutigen Börsenkursen europäischer Flughafenaktien liegen derzeit zwischen 4.5% und 8%. Sätze unter 5% weisen bereits auf hohe Börsenbewertungen hin.

Nebst soliden internen Wachstumsaussichten profitiert die Branche vom Druck der öffentlichen Hand im Vorfeld anstehender Modernisierungs- und Erweiterungsinvestitionen das Aktionariat zu verbreiten. Weltweit verfügen bereits rund 450 Flughäfen über ein privatwirtschaftliches Engagement entweder im Bereich Management oder Aktionariat. Jüngste Konzessionsvergaben betrafen den japanischen Flughafen Osaka/Kansai, der an ein Konsortium mit der französischen Unternehmen Vinci ging. Letzteres Unternehmen war auch erfolgreich beim Einstieg (Beteiligung 31%) im Flughafen von Lyon, während der grössere französische Flughafen in Nizza zu 45% an die italienische Atlantia ging. Die letzten vier Flughäfen wurden jüngst in Brasilien privatisiert, wobei sich die europäischen Betreiber Fraport, Vinci und Flughafen Zürich die Konzessionen sicherten.

Was dennoch zu beachten ist

Gleichwohl steigen auch Flughafenaktien nicht unbeschränkt in den Himmel, und einige Risiken sind zu beachten.

- Nicht zuletzt aufgrund der steigenden Nachfrage seitens nichtkotierter Infrastrukturfonds haben die Preise bei den jüngsten Ausschreibungen deutlich angezogen. Aktuell werden über 20mal der operative Cashflow (EV/EBITDA) bezahlt, was sich nur bei Ausschöpfung von hohen Synergiepotentialen rechtfertigt.
- Steigende Zinsen dürften sich kurzfristig negativ auf die Geschäftsergebnisse auswirken, da die Kapitalkostensätze im regulierten Flugbereich nur zeitlich verzögert angehoben werden. Auch kann die periodische Anpassung der Tarife durch die Aufsichtsbehörde zu negativen Überraschungen führen.
- Ferner kann das Passagierwachstum deutlichen Schwankungen unterliegen. Gerade terroristische Anschläge können Urlaubsdestinationen empfindlich treffen.

Konklusion

Flughäfen sind einzigartige Infrastrukturanlagen. Sie profitieren von einer Reihe von wirtschaftlichen und branchenspezifischen Faktoren:

- Weltweit ist derzeit zu beobachten, wie das lockere geldpolitische Umfeld durch fiskalische Expansion und Anreize zugunsten privater Infrastrukturinvestitionen verstärkt wird.
- Gemäss McKinsey hat sich in den G20-Staaten bereits eine riesige Infrastrukturlücke geöffnet, so übersteigt der notwendige Bedarf die geplanten Projekte deutlich.
- Die anstehenden Neu- und Ausbauinvestitionen mit geschätzten USD 1'300 Milliarden bis zum Jahr 2030 sprengen die Finanzierungskraft der öffentlichen Hände, diese alleine stemmen zu können. Der Privatisierungstrend wird weitergehen.
- Die Luftfahrt bleibt ein Wachstumsmarkt. Der Umsatz pro Passagierkilometer stieg in der Vergangenheit um 6% jährlich und dürfte inskünftig im Durchschnitt um 4.5% pro Jahr zunehmen. Die Flughafenbetreiber können über das Nichtfluggeschäft ihre Erträge zusätzlich steigern.
- Die Unternehmen operieren in Quasi-Monopolen. Die hohen Kapitalinvestitionen können über die Konzessionsdauer abgeschrieben werden, womit stabile Cashflows und attraktive Renditen resultieren.

- Die Anpassung der Kapitalkosten an die jeweiligen Marktkonditionen erfolgt im regulierten Flugbereich zumeist in einem Fünf-Jahres-Intervall, wodurch steigende Zinskosten zeitlich verzögert über höhere Tarife neutralisiert werden können.

Weitere Informationen (wie aktuelle Fonds-Factsheets, Performanceberichte oder Quartalskommentare) finden Sie [hier](#).

CREDIT SUISSE
credit-suisse.com

Fonds Charakteristika – im Überblick

Portfoliomanager	Werner Richli			
Fondsmanager seit	1. Juni 2013			
Ort	Zürich			
Fondsdomizil	Luxemburg			
Fondswährungen	USD, EUR			
Fondauflegung	31. März 2006			
Verwaltungsgebühren p.a.	Für Anlageklassen B und BH: 1.92%; für Anlageklasse EB: 0.90% Für Anlageklassen IB und IBH: 1.20%; für Anlageklassen UB und UBH: 1.15%			
TER (per 30.09.2016)	Klasse B 2.28%, Klasse BH in EUR 2.28%, Klassen IB und IBH 1.55%, Klasse EB 1.22%, Klasse UB 1.50%, Klasse UBH in EUR 1.50%			
Maximaler Ausgabeaufschlag	5% für alle Anlageklassen ausser Klassen IB, IBH und EB (maximal 3%)			
Single Swinging Pricing (SSP) ¹	Ja			
Benchmark	MSCI World (NR)			
Anlageklassen	Klasse B, IB, UB, EB in USD, Klasse BH, IBH und UBH in EUR			
ISIN	Klasse B in USD:	LU0246496953	Klasse UB in USD:	LU1144414494
	Klasse IB in USD:	LU0246497258	Klasse UBH in EUR:	LU1144414577
	Klasse IBH in EUR:	LU0348405472	Klasse EB in EUR:	LU1038193931 (nurQI*)
	Klasse BH in EUR:	LU0246498066		

Quelle: Credit Suisse, 31. März 2017

¹ SSP ist ein Verfahren zur Berechnung des Nettoinventarwerts (NAV) eines Fonds. Ziel ist es, die bestehenden Anleger vor der Finanzierung indirekter Transaktionskosten zu schützen, die durch ein- und austretende Anleger verursacht werden. Bei Nettozuflüssen wird der NAV am jeweiligen Bewertungstag nach oben, bei Nettoabflüssen hingegen nach unten angepasst. Die Anpassung des NAV kann im Hinblick auf den Nettomittelfluss einem Schwellenwert unterliegen. Weitere Informationen entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt.

*Nur für qualifizierte Investoren gemäss Artikel 10 CISA und Artikel 6 CISO.

DISCLAIMER

Die bereitgestellten Informationen dienen Werbezwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar oder basieren auf andere Weise auf einer Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Empfängers und sind auch nicht das Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Finanzanalyse. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar.

Diese Informationen wurden von der Credit Suisse Group AG und/oder den mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend CS) mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der CS zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden.

Die CS gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der Informationen ergeben. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger.

Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden.

Ohne schriftliche Genehmigung der CS dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Aktien können Markt Kräften und daher Wertschwankungen, die nicht genau vorhersehbar sind, unterliegen.

CS (Lux) Global Security Equity Fund, Credit Suisse (Lux) Global Robotics Equity Fund: Dieser Fonds ist in Luxemburg domiziliert. Vertreter in der Schweiz ist die Credit Suisse Funds AG, Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist die Credit Suisse AG, Zürich. Der Prospekt, der vereinfachte Prospekt und/oder die wesentlichen Informationen für den Anleger, die Regelungen für die Verwaltung bzw. die Statuten sowie die jährlichen und halbjährlichen Berichte können gebührenfrei bei der Credit Suisse Funds AG, Zürich, und bei jeder Geschäftsstelle der CS in der Schweiz bezogen werden

Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Deutschland und Österreich

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger im Sinne des § 1 Absatz 19 Nummer 32 KAGB.)

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse AG und / oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die CS gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen der CS zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft.

Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, gegebenenfalls unter Einschaltung eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der CS weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Das vorliegende Dokument ist ausschliesslich für Anleger in Deutschland und Österreich bestimmt. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person abgegeben werden (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültigen Fassung).

Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind kein verlässlicher Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Es kann außerdem nicht garantiert werden, dass die Performance des Vergleichsindex erreicht oder übertroffen wird.

In Zusammenhang mit diesem Anlageprodukt bezahlt die Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen unter Umständen Dritten oder erhält von Dritten als Teil ihres Entgelts oder sonst wie eine einmalige oder wiederkehrende Vergütung (z.B. Ausgabeaufschläge, Platzierungsprovisionen oder Vertriebsfolgeprovisionen). Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater. Zudem können im Hinblick auf das Investment Interessenkonflikte bestehen.

Bei diesem Dokument handelt es sich um Marketingmaterial, das ausschließlich zu Werbezwecken verbreitet wird. Es darf nicht als unabhängige Wertpapieranalyse gelesen werden. Der in diesem Dokument erwähnte Anlagefonds luxemburgischen Rechts ist ein Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) gemäß Richtlinie 2009/65/EG, in der geänderten Fassung. Credit Suisse Fund Services [Luxembourg] S.A., 5, rue Jean Monnet, 2180 Luxembourg ist die Zentrale Verwaltungsstelle des Fonds in Deutschland. Credit Suisse (Deutschland) AG, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt am Main ist die Informationsstelle des Fonds in Deutschland. UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien, ist die Zahlstelle des Fonds in Österreich. Zeichnungen sind nur auf Basis des aktuellen Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen und des letzten Jahresberichts (bzw. Halbjahresberichts, falls dieser aktueller ist) gültig. Diese Unterlagen sowie die Vertragsbedingungen und/oder Statuten sind kostenlos bei der Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, Taunustor 1, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland und UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien, Österreich erhältlich.

Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG und / oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

CREDIT SUISSE (DEUTSCHLAND)	Service-Line:
AKTIENGESELLSCHAFT	Telefon: +49 (0) 69 7538 1111
Taunustor 1	Telefax: +49 (0) 69 7538 1796
D-60310 Frankfurt am Main	E-Mail: investment.fonds@credit-suisse.com

Luxemburg

Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse AG und / oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die CS gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen der CS zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft.

Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, gegebenenfalls unter Einschaltung eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der CS weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person abgegeben werden (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültigen Fassung).

Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind kein verlässlicher Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. In den Performanceangaben sind die bei Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt. Es kann außerdem nicht garantiert werden, dass die Performance des Vergleichsindex erreicht oder übertroffen wird.

Die in der vorliegenden Publikation genannten Investmentfonds wurden nach Luxemburger Recht als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW bzw. UCITS) errichtet und unterliegen der EU-Richtlinie 2009/65/EG in der jeweils gültigen Fassung. Zeichnungen sind nur auf Basis des aktuellen Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und des letzten Jahresberichts (bzw. Halbjahresberichts, falls dieser aktueller ist) gültig. Diese Dokumente und die Fondsverwaltungsbestimmungen und/oder Artikel können in englischer Sprache kostenlos bei folgender Adresse bezogen werden: Credit Suisse Fund Services (Luxembourg) S.A., Postfach 369, L-2013 Luxemburg.

Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder ihre verbundenen Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten