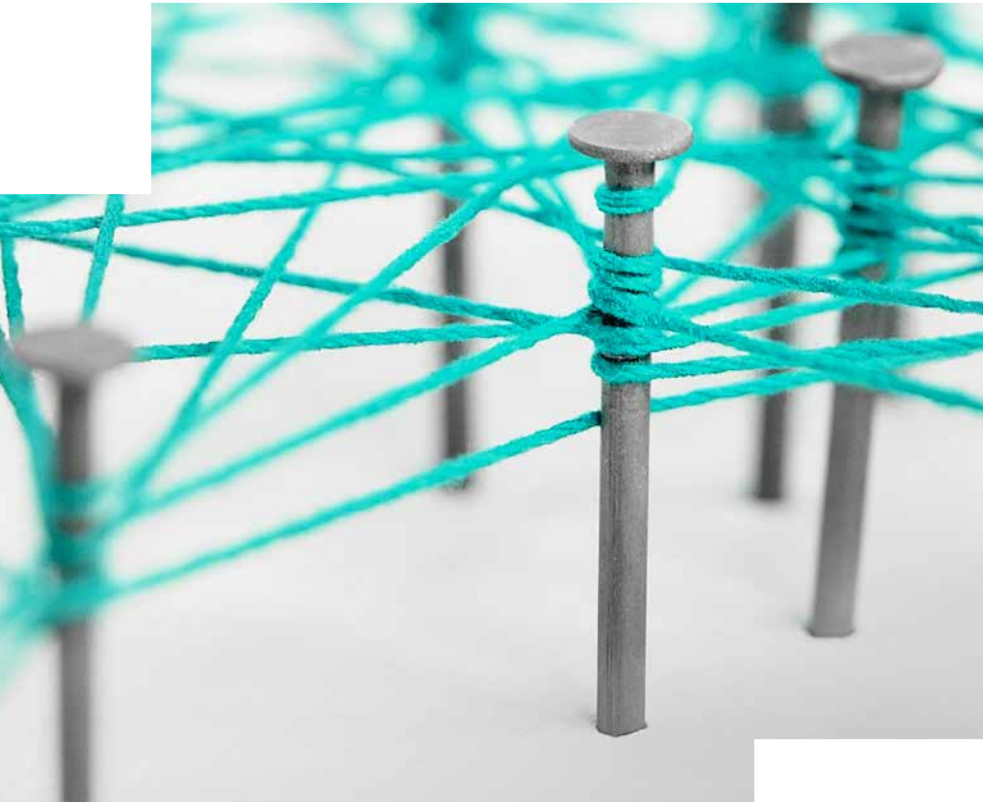


# Supertrends. Ein Jahr danach.



Die Zukunft. Jetzt  
Langfristig anlegen.

Die Zukunft. Jetzt  
Langfristig anlegen.

# Supertrends. Ein Jahr danach.



# Sehr geehrte Kundinnen und Kunden



Wir freuen uns, Ihnen die zweite, aktualisierte Ausgabe der Supertrends vorzustellen – fünf langfristige Anlagethemen, die wir vor einem Jahr als Bestandteil der Credit Suisse House View erarbeitet haben.

Als wir unsere Supertrends lancierten, hatten wir drei Ziele vor Augen. Erstens wollten wir starke thematische Anlageideen für Aktien entwickeln. Nach Jahren relativ schwachen Interesses an Aktienthemen war es unseres Erachtens an der Zeit, unseren Anlegern einen neuen thematischen Ansatz vorzustellen. Schliesslich erforderten die hohen Bewertungen eine grössere Überzeugung bei der Anlage in Aktien. Darüber hinaus erwarteten wir, dass der allmähliche Ausstieg der Notenbanken aus ihrer quantitativen Lockerung zu einer Rückkehr der Volatilität an den Aktienmärkten führen und passive Aktienanlagen in eine schwierigere Lage bringen würde. Zweitens wollten wir die wichtigsten gesellschaftlichen Veränderungen mit konkreten Anlagemöglichkeiten verbinden. Und drittens wollten wir unsere Supertrends so aufbauen, dass sie sich langfristig besser entwickeln können als der Gesamtmarkt.

Zwölf Monate später freuen wir uns, dass unsere Supertrends, die integraler Bestandteil unserer House View sind, ein erfolgreiches erstes Jahr hatten. Darüber hinaus ist jedes einzelne Thema noch immer von hoher Relevanz, wie Sie auf den folgenden Seiten nachlesen können. Wir hoffen, dass Ihnen diese Broschüre wertvolle Anlageideen liefert.

**Michael Strobaek**

Global Chief Investment Officer  
Credit Suisse

**Nannette Hechler-Fayd'herbe**

Head of Investment Strategy & Research  
Credit Suisse

# Supertrends

Vorwort	2–3		
Autoren	6–7		
Supertrends. Ein Jahr danach.	8–13		
<b>1 Unzufriedene Gesellschaften – multipolare Welt</b>	<b>14–21</b>		
1.1 Nationale Champions und Marken	16		
1.2 Sicherheit und Verteidigung	17		
1.3 Konsumenten in den Schwellenländern	19		
<b>2 Infrastruktur – Lücken schliessen</b>	<b>22–31</b>		
2.1 Transport	25		
2.2 Energie und Wasser	26		
2.3 Erschwinglicher Wohnraum	29		
2.4 Telekom-Infrastruktur	30		
<b>3 Technologie im Dienste der Menschheit</b>	<b>32–43</b>		
3.1 Digitalisierung	35		
3.2 Virtual und Augmented Reality	37		
3.3 Künstliche Intelligenz	38		
3.4 Industrie 4.0	39		
3.5 Gesundheitstechnologie	40		
<b>4 Silver Economy – in den demografischen Wandel investieren</b>	<b>44–55</b>		
4.1 Altersbedingte Erkrankungen	46		
4.2 Kranken- und Lebensversicherungen und Vermögensverwaltung	48		
4.3 Lebensstil von Senioren	51		
4.4 Seniorenwohnen und Pflegeeinrichtungen	53		
<b>5 Werte der Millennials</b>	<b>56–67</b>		
5.1 Nachhaltige Unternehmen und Anlagen	58		
5.2 Saubere Energie	60		
5.3 Digital Natives	62		
5.4 Spass, Gesundheit und Freizeit	64		
5.5 Wohnsituation der Millennials	66		
Disclaimer		68–73	
Impressum		74	

## 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 15 Jahre Erfahrung im Bankwesen und ist ein CFA und CAIA Charterholder.



### **Jens Zimmermann**

Senior Equity Analyst, Energy & Utilities

Jens Zimmermann ist ein CFA Charterholder und hat über 15 Jahre Erfahrung im Aktien-Research. Er war sowohl als Sell-Side- als auch als Buy-Side-Analyst 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, verfügt über mehr als 5 Jahre Erfahrung im Bankwesen und ist ein CFA Charterholder.



### **Julie Saussier**

Senior Equity Analyst, Consumer Goods

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



# Ein Jahr danach.



**Daniel Rupli**

Head of Single Security Research,  
Equity & Credit

2017 stellten wir einen neuen Ansatz für thematische Anlagen vor mit dem Ziel, von den grössten gesellschaftlichen Veränderungen zu profitieren.

Das Ergebnis waren unsere fünf Supertrends **Unzufriedene Gesellschaften – multipolare Welt, Infrastruktur – Lücken schliessen, Technologie im Dienste der Menschheit, Silver Economy – in den demografischen Wandel investieren und Werte der Millennials**. Die beiden letztgenannten spiegeln die zwei bedeutendsten demografischen Trends wider: die Alterung der Bevölkerung und der allmähliche Generationenwechsel zu den Millennials. Interessant an diesen demografischen Trends ist unseres Erachtens, dass sie – was auch immer in der Welt passiert – weitergehen, da sie demografisch bedingt sind. Aus Anlegersicht können sie deshalb als defensiv angesehen werden. Bei der Technologie stehen wir erst am Anfang einer neuen Ära, weshalb wir vom weiteren Wachstum überzeugt sind. Wir halten eine Fokussierung auf Technologien, die hilfreich und nicht schädlich sind, nach wie vor für den richtigen Weg, zumal viele Technologien Gegenstand von Kontroversen und regulatorischen Prüfungen sind oder sogar von Kunden abgelehnt werden. Die Supertrends Unzufriedene Gesellschaften und Infrastruktur basieren auf unserer Interpretation der politischen Entwicklungen und der weltweit erkennbaren neuen Wirtschaftspolitik.

## Der Blick zurück: Von Anfang an wurde der Zeitgeist getroffen

Die Relevanz unserer Themen hat sich in den letzten zwölf Monaten immer wieder bestätigt. So hätte sich z.B. der Übergang zu einer multipolaren Welt deutlicher nicht abzeichnen können. Nach Jahren der Hyperglobalisierung zeigen die Handelsspannungen seit Anfang 2018, dass mehrere Pole von ähnlicher wirtschaftlicher und geostrategischer Stärke entstanden sind. Sie stellen bei der Wirtschaftspolitik und den internationalen Beziehungen ihre eigenen Interessen viel stärker in den Mittelpunkt als in der Vergangenheit. In den Industrieländern bedeutet dies einen defensiveren Zugang ausländischer Unternehmen zu inländischen Märkten und Firmen. Die Schwellenländer wiederum erkennen zunehmend, dass sie selbst zu einem wichtigen Pol geworden sind, wobei China und Russland jeweils führende Rollen auf der internationalen Bühne einnehmen. Aufgrund ihrer Bevölkerungszahl sind die Schwellenländer auch die Konsumentenmärkte der Zukunft. Unser Supertrend Unzufriedene Gesellschaften – multipolare Welt ist mit seinem Fokus auf nationale Champions und Marken sowie auf die Konsumenten in den Schwellenländern genau darauf abgestimmt. Dazu gehört auch das hochaktuelle Thema Sicherheit: Die Verteidigungsausgaben steigen weltweit, die nationale Sicherheit sorgt aufgrund von Terroranschlägen und Angriffen immer wieder für Schlagzeilen, und Cybersicherheit bleibt höchst aktuell.

Unser Technologieansatz hat sich bewährt. Seit der Lancierung der Supertrends raten wir zu einer Diversifizierung von Technologie-Investments, um so nicht nur Technologieriesen wie Google und Apple, sondern auch kleinere Unternehmen in Virtual und Augmented Reality, künstliche Intelligenz (KI) und Robotik sowie Healthtech mit einzubeziehen. Den jüngsten Facebook-Skandal und die damit verbundene Marktvolatilität sehen wir als Bestätigung unseres Ansatzes. Unsere Aktienauswahl erzielte vor diesem Hintergrund sogar eine deutliche Outperformance. Wir sehen weiterhin eine hohe Relevanz aller unserer Schwerpunktbereiche: KI trägt dazu

bei, den Energieverbrauch zu senken, den Verkehrsfluss zu verbessern oder die Ernteerträge zu steigern, Robotik ermöglicht qualitativ bessere Produkte, höhere Sicherheit und eine kostengünstigere Altenpflege, und Healthtech senkt die Gesundheitskosten spürbar.

Die zunehmende Alterung der Bevölkerung ist ein globales Phänomen. Laut einer in «The Lancet» veröffentlichten Studie des Imperial College London und der Weltgesundheitsorganisation wird die Lebenserwartung in vielen Industrie- und Schwellenländern bis 2030 steigen. In Südkorea können Kinder, die 2030 geboren werden, mit einer Lebenserwartung von über 90 Jahren rechnen. Die grössere Verfügbarkeit von Krankenversicherungen und einer besseren Gesundheitsversorgung, zivile Sicherheit, gesündere Ernährungs- und Lebensgewohnheiten und das Ausbleiben grosser bewaffneter Konflikte erhöhen die Lebenserwartung. Gleichzeitig nehmen Alterskrankheiten zu, vor allem Krebs, Herzschwäche, Arthritis und Demenzerkrankungen, wodurch spezialisierte Gesundheitsunternehmen in den Fokus rücken. Derzeit verzeichnen Biotechnologieunternehmen einen starken Anstieg von Fusionen und Übernahmen, während die Pharmariesen von Grössenvorteilen profitieren. Ältere Menschen werden zudem ihre Ersparnisse weiter für Konsum und bedarfsgerechte Aktivitäten ausgeben, während die Erwerbsbevölkerung, die ein längeres Leben erwarten kann, Pensionsfonds- und Vermögensverwaltungslösungen benötigt, um Ersparnisse aufzubauen, die im Rentenalter für den Konsum zur Verfügung stehen.

Die Welle der Millennials rollt gerade erst an. Menschen unter 30 machen die Hälfte der Weltbevölkerung aus und beeinflussen zunehmend Unternehmen und die Werte globaler Firmen. In den letzten Monaten haben Medien und Marketinginitiativen das Thema aufgegriffen. So hat die Financial Times in ihrer elektronischen Version einen Sonderteil über Millennials veröffentlicht, was das wachsende Interesse an dieser Generation verdeutlicht. Laut Google Trends haben sich die Suchanfragen im Internet zu Millennials betreffenden Themen in den letzten zwölf Monaten verdoppelt. Wir sind stolz darauf, mit

unserem Supertrend Werte der Millennials am Puls der Zeit zu sein und dadurch bereits Wertsteigerungen für unsere Anleger erreicht zu haben.

Infrastruktur ist unser Supertrend, der am langsamsten greift. Das Thema gehörte 2016 noch zu den aussichtsreichsten Anlageempfehlungen, verlor in der Folge aber trotz seiner unbestrittenen Relevanz an Zugkraft. Es ist kein Zufall, dass Infrastruktur beim G20-Gipfel 2018 in Buenos Aires einer der drei Hauptpunkte auf der Agenda ist. Der G20-Infrastrukturausblick prognostiziert bis 2040 eine Investitionslücke von USD 15 Bio., was die Bedeutung dieses langfristigen Anlagethemas bestätigt. Sobald die Infrastrukturausgaben in den USA und in anderen Ländern wieder in den Vordergrund rücken, und auch angesichts steigender Zinsen, dürfte das Thema erneut stärkere Beachtung finden. Daher gehört Infrastruktur – Lücken schliessen weiter zu unseren fünf Supertrends.

## Neuerungen und Anpassungen

Zwar sind alle fünf Supertrends weiter auf Kurs, wir nehmen aber einige Neuerungen und Anpassungen vor. Bei Technologie im Dienste der Menschheit nehmen wir Blockchain als Teil des Subthemas Digitalisierung auf. Unserer Einschätzung nach kann die Blockchaintechnologie auf verschiedene Art und Weise vorteilhaft eingesetzt werden. Wir sehen darin einen Beschleuniger für die Digitalisierung und eine Chance für Anleger, eine Diversifizierung in neue Bereiche vorzunehmen, die künftig von technologischen Entwicklungen profitieren werden.

Bei Infrastruktur – Lücken schliessen nehmen wir Telekom-Infrastruktur als viertes Subthema auf, da die 5G-Technologie als Katalysator für grosse Investitionen in diesem Sektor wirken dürfte. Aus regionaler Sicht sehen wir zusätzliches Potenzial für Infrastrukturinvestitionen in Afrika und Lateinamerika. Daher ergänzen wir unsere Auswahl um entsprechende Anlagemöglichkeiten.

Auch Umwelt-, soziale und Governance-Kriterien (ESG)

dürften ein zentrales Thema und ein Investitionsschwerpunkt für Millennials bleiben. Wir ergänzen diesen Supertrend daher um ein vollständiges ESG-Overlay, das sicherstellt, dass alle ausgewählten Aktien in dieser Hinsicht punkten.

## Robuste Performance in volatileren Märkten

Mit den Ergebnissen unserer Supertrends sind wir insgesamt sehr zufrieden. Nachdem die Volatilität an den Aktienmärkten wieder gestiegen ist, halten wir aktive Investments und Strategien zur Wertsteigerung durch gezielte Selektion (Alpha-Strategien) weiter für die richtige Wahl. Mit etwa 25 bis 40 Einzeltiteln pro Supertrend bietet unser Ansatz eine gute Diversifizierung. Zudem sorgt die thematische Ausrichtung der Supertrends für eine klare Abgrenzung zu den breiteren Aktienmarktindizes. Wir stellen auch sicher, dass jeder Supertrend eine sinnvolle Kombination aus zyklischen und defensiven Unternehmen beinhaltet.

Darüber hinaus haben Diversifizierung und Risikomanagement beim Aufbau unserer Supertrends oberste Priorität. Ziel ist es, Anleger gegen idiosynkratische Ereignisse bei einzelnen Unternehmen oder vorübergehende Belastungen für eine Branche, Region oder Währung abzusichern. In den Indizes, die unsere fünf Schwerpunktthemen reflektieren, hat jede Aktie eine maximale Gewichtung von nur 5%, was sich deutlich von der Gewichtung nach Marktkapitalisierung unterscheidet. Zudem verfolgen wir einen risikogewichteten Ansatz, der auf der historischen Volatilität einzelner Aktien basiert, um spezifische Aktiengewichtungen zuzuordnen und das Abwärtsrisiko kurzfristig weiter zu reduzieren.

Die volatileren Finanzmärkte der letzten Monate haben gezeigt, dass sich dieser vorsichtige Ansatz auszahlt – unsere Indizes sind relativ robust geblieben. Auch mit dem Beginn des zweiten Jahres für unsere Supertrends bleibt unser Ziel unverändert: Langfristig streben wir positive absolute Erträge für unsere Anleger an.



A large, bold white number '1' is positioned in the upper left corner of the image. The background is a blurred photograph of a protest or public gathering, featuring a crowd of people and several white protest signs held aloft. In the foreground, a silver, mesh-covered microphone on a stand is visible, pointing towards the crowd.

# 1

## Unzufriedene Gesellschaften – multipolare Welt

Als wir den Supertrend Unzufriedene Gesellschaften – multipolare Welt lancierten, beschäftigten wir uns mit den Ursachen des politischen und wirtschaftlichen Wandels. Wir gingen davon aus, dass weltweit neue Regierungen ihre Volkswirtschaften stärken würden, indem sie Arbeitsplätze schaffen, für Lohnerhöhungen sorgen und gewisse Branchen stärker regulieren oder besteuern. Eine Steigerung des Wohlstands der Mittelschicht sowie Sicherheit und Verteidigung dürften dabei Priorität haben. Ausserdem rechneten wir damit, dass die Schwellenländer ihrer eigenen Wirtschaftskraft und ihren eigenen Konsumenten einen höheren Stellenwert einräumen würden.

Globale Handelsstreitigkeiten erregen seit Anfang 2018 die Aufmerksamkeit der Märkte und Medien und sind noch längst nicht überstanden. Verhandlungen über das NAFTA-Abkommen sowie zwischen den USA und China laufen, was darauf schliessen lässt, dass aktiv nach einem Konsens gesucht wird. Letztlich könnte sich dies äusserst positiv auf die Märkte auswirken. Gleichzeitig könnten aber die Handelsdrohungen auch in die Realität umgesetzt werden, was Gewinner und Verlierer zur Folge hätte.

## 1.1 Nationale Champions und Marken

Unternehmen waren von diesen Entwicklungen unmittelbar betroffen. So untersagte das US Bureau of Industry and Security im April US-Unternehmen für sieben Jahre den Verkauf von Produkten an ZTE, einen chinesischen Hersteller von Telekomausrüstung und Mobiltelefonen. Grund war die Verletzung von Sanktionen gegen den Iran und Nordkorea durch ZTE. Die chinesische Regierung kündigte prompt Gegenmassnahmen an, darunter Zölle von 25% auf US-amerikanische Produkte im Wert von USD 50 Mrd. Der Fall ist beispielhaft für die aktuellen Handelsstreitigkeiten.

In einem solchen Umfeld erscheinen nationale Champions – heimische Grossunternehmen mit umfangreicher inländischer Belegschaft und einer starken regionalen Produktnachfrage – weniger anfällig. Oftmals profitieren sie von staatlicher Unterstützung wie Subventionen für inländische Investitionen oder von Lobbyarbeit, was ihre Anfälligkeit für protektionistische Massnahmen wie Zölle verringert. Nationale Champions mit globalen, angesehenen Marken – wir nennen sie nationale Marken – sind dank einer loyalen und diversifizierteren Kundenbasis noch besser geschützt.

## 1.2 Sicherheit und Verteidigung

Sicherheit bleibt ein zentrales Anliegen der Mittelschicht. In den westlichen Ländern ist die Zahl der Terroranschläge laut den AON Risk Maps 2018 im Jahr 2017 stark gestiegen – von 96 im Vorjahr auf 204. Terrorismus bereitet daher weiterhin grosse Sorgen. Diverse Vorfälle verdeutlichen die Notwendigkeit physischer Sicherheitsmassnahmen wie Ausweis- und Zugangskontrolle, Personenschutz oder Sprengstoffdetektion.

### **Unterstützung durch intelligente Schlösser und Drohnen**

Die Branche nutzt zunehmend Software-Lösungen. Bei privaten Konsumenten beispielsweise geht der Trend hin zu intelligenten Schlössern (Smart Locks) wie Amazon Key. Smart Locks gewähren Zutritt mithilfe eines Schlosses, einer Kamera und einer App. Unternehmen und Institutionen fragen vermehrt Überwachungskameras nach, die mittels Deep Learning die Musteranalyse verbessern und den Nutzer bei atypischen Aktivitäten warnen. Das erlaubt eine proaktive Prävention.

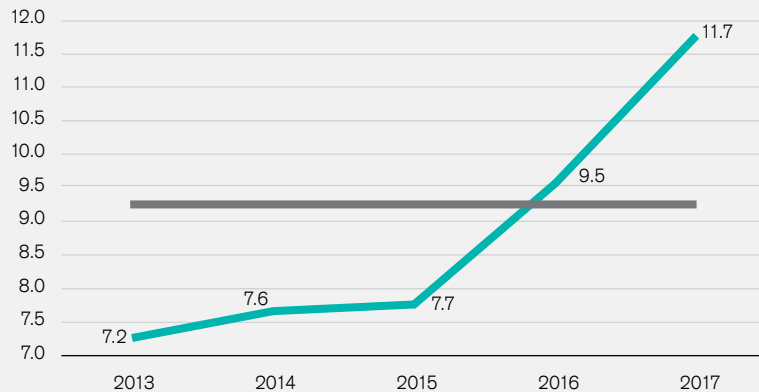
Dank technischer Fortschritte werden Drohnen zunehmend als Perimeterschutz eingesetzt, z.B. bei öffentlichen Veranstaltungen wie Sportereignissen. Gleichzeitig erfordert der häufigere Einsatz von Drohnen eine bessere Drohnenerkennung für den Schutz von gesperrtem Luftraum, hat doch die Zahl von Beinahekollisionen in den letzten Jahren zugenommen. Investitionen in solche Technologien werden oftmals durch strengere Sicherheitsvorschriften ausgelöst. So müssen beispielsweise nach einer EU-Verordnung aus dem Jahr 2011 die Gepäckkontrollsysteme an Flughäfen bis 2020 modernisiert werden, um vor neuen Arten von Bedrohungen zu schützen.

### **Die Bedeutung von Cybersicherheit**

Da immer mehr Geräte mit dem Internet verbunden sind, wird Cybersicherheit zunehmend wichtiger. Equifax, eine führende US-Kreditauskunft, gab im September 2017 bekannt, dass Hacker persönliche Daten von 143 Millionen US-Konsumenten gestohlen hatten. Innerhalb einer Woche

brach der Aktienkurs um ein Drittel ein. ➤ **Ransomware** wie NotPetya oder WannaCry verursachte 2017 enorme Schäden. Angriffe sind äusserst kostspielig für Unternehmen. So schmälerte der Angriff von NotPetya den Gewinn der Reederei Maersk nach eigenen Angaben um USD 250 bis 350 Mio. Zwar hat die Verbreitung von Ransomware stark zugenommen. Laut NTT Security sind die Schäden aber dank besserer Erkennung und effektiverer Richtlinien zurückgegangen. Angaben von Accenture zufolge haben sich die Gesamtkosten der Abwehr von Cyberangriffen in den letzten Jahren deutlich erhöht.

**Globale Durchschnittskosten der Cyberkriminalität über 5 Jahre**  
(pro Organisation, in USD Mio.)



Die Zahlen basieren auf den Antworten von 254 Organisationen. Sie wurden gefragt, wie viel sie innerhalb von vier Wochen für Cyberkriminalität ausgegeben haben. Die Antworten sind validiert und annualisiert.

**Quelle**  
Accenture, Ponemon Institute (2017 Cost of Cyber Crime Study)

➤ **Keywords** siehe Ende Kapitel.

## Geopolitische Risiken

Das geopolitische Umfeld bleibt fragil und stellt daher einen weiteren Problembereich dar. Auf der koreanischen Halbinsel, wo ein mögliches Treffen zwischen US-Präsident Trump und dem nordkoreanischen Führer Kim Jong-un die Hoffnung auf ein friedliches Ende der nuklearen Spannungen geweckt hat, zeichnet sich eine Verbesserung ab. Allerdings bleibt die Lage im Nahen Osten, in Syrien und auch im Chinesischen Meer angespannt. Darüber hinaus werden die Verteidigungsausgaben angesichts des raschen technologischen Wandels und des zwischenstaatlichen strategischen Wettbewerbs, der den Terrorismus als wichtigstes nationales Sicherheitsanliegen der USA überholt hat, weiter steigen, beispielsweise in Raumfahrt, künstliche Intelligenz, Cyber- oder ➤ **Hyperschall-technologie**.

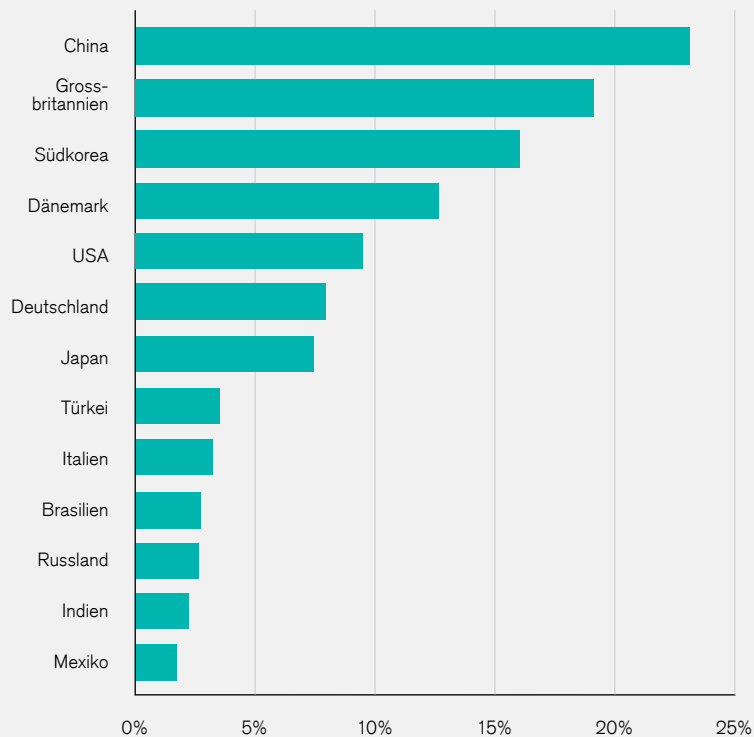
## 1.3 Konsumenten in den Schwellenländern

Als Hauptnutznießer der Globalisierung werden die Schwellenmärkte oft als stark vom internationalen Handel abhängig angesehen. Dies gilt zwar für einige exportorientierte Länder wie Südkorea und Argentinien, nicht aber für die Mehrheit der Schwellenländer, deren Exporte höchstens ein Drittel des BIP ausmachen. Von noch grösserer Bedeutung ist, dass die Schwellenländer über einen starken inländischen Wachstumstreiber verfügen: ihre eigenen Konsumenten. Eine junge Bevölkerung und der Aufstieg der Mittelschicht bilden eine solide Basis für ein nachhaltiges Konsumwachstum. Die aktuelle Credit Suisse Emerging Consumer Survey zeigt, dass sich die Konsumentenstimmung in asiatischen Ländern wie China, Indien und Indonesien, die über die robustesten Endverbrauchermärkte verfügen, verbessert. Positive Trends sind auch in rohstoffexportierenden Ländern wie Brasilien und Russland erkennbar. Parallel sind jüngst auch in Schwellenländern Strömungen frustrierter Bürger und Übergänge zu populistischen Regierungen zu beobachten. Daher könnten auch dort binnenwirtschaftlich orientierte Sektoren und nationale Champions ein gewisses strategisches Gewicht erhalten.

Die schnell wachsende Verbreitung von Smartphones ermöglicht Konsumenten in den Schwellenländern ein breites Spektrum an Online-Aktivitäten. Smartphones bieten nicht nur Zugang zu E-Commerce-Plattformen, sondern dienen auch als digitale und mobile Geldbörsen. Die grösste Aktivität ist bei jüngeren Konsumenten zu beobachten, aber in China und Indien sehen wir auch einen hohen Anteil an Konsumenten mittleren Alters.

### Mit Ausnahme von China wurden überall starke Wachstumsraten im Online-Detailhandel verzeichnet

(Online-Anteil am Detailhandel in %)



Quelle  
Credit Suisse Emerging Consumer Survey 2018

## Erkenntnisse für Anleger

Hauptnutznießer dieses ersten Supertrends sind unseres Erachtens:

- Nationale Champions sind stärker gegen Handelsspannungen und merkantilistische Massnahmen der Regierungen geschützt. Nationale Marken sind nationale Champions mit starken Marken und dürften besser gegen Handelssorgen gewappnet sein.
- Sofern die Handelsabkommen weiter bestehen, dürften nationale Marken und traditionelle exportorientierte Unternehmen oder globale Industrieunternehmen gut aufgestellt sein. Auch Newcomer aus Schwellenländern könnten weitere Marktanteile gewinnen.
- Unternehmen, die physische und Cybersicherheit bieten, sollten von höheren Sicherheitsausgaben profitieren. Unternehmen mit starken Softwarefähigkeiten sind besser positioniert.
- In den Schwellenländern ist eine wachsende Mittelschicht zunehmend online aktiv, wovon Konsumunternehmen mit einem starken Onlineangebot profitieren sollten.

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

➤ **Ransomware:** Eine Art von Malware, die den Zugang zu einem Computersystem blockiert. Die Angreifer geben den Zugang für gewöhnlich nur gegen Bezahlung wieder frei. Zu den typischen Verbreitungsformen zählen Phishing oder Sicherheitslücken.

➤ **Hyperschall:** Hyperschall bezieht sich auf eine Geschwindigkeit von Mach 5 – 10 (oder 6174 – 12'348 km/h), was der 5 – 10-fachen Schallgeschwindigkeit entspricht.

# 2

## Infrastruktur – Lücken schliessen

Das Thema Infrastruktur ist zwar im Vergleich zu 2016 auf Anlegerseite etwas in den Hintergrund gerückt. Der Bedarf an Infrastrukturverbesserungen und -investitionen ist aber ungebrochen. Wir sind von diesem Thema daher nach wie vor überzeugt und nehmen mit Telekom-Infrastruktur ein weiteres Subthema mit auf. Wir gehen davon aus, dass die 5G-Netze als interessanter Katalysator wirken werden. Zudem richten wir den Fokus nun auch auf einen Kontinent, der bei thematischen Anlagen oftmals ausser Acht gelassen wird: Afrika, einer der Kontinente mit dem höchsten Nachholbedarf bei Investitionen, in dem sich China allerdings stark engagiert.

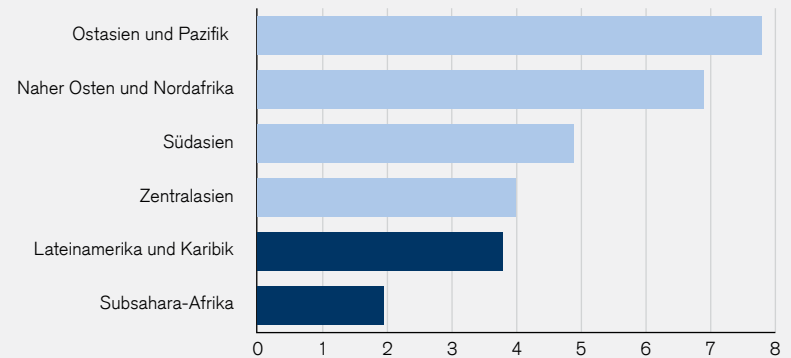


Infrastruktur hat weltweit nach wie vor Priorität. Beim G20-Gipfel 2018 in Buenos Aires steht Infrastruktur als Thema auf der Agenda, was die Bedeutung unterstreicht. Dem globalen Infrastrukturausblick der G20-Staaten zufolge dürften bis 2040 weltweit schätzungsweise USD 94 Bio. an Infrastrukturinvestitionen erforderlich sein. Die **Investitionslücke** zwischen den erforderlichen Investitionen und den Projekten, die tatsächlich umgesetzt werden, könnte sich bis dahin auf USD 15 Bio. belaufen. Laut der G20-Gruppe gingen die Infrastrukturausgaben in den Krisenjahren 2011/2012 zurück, haben sich seither allerdings erholt. Sie stiegen 2015 um 4.4% und 8.6% in 2016. Angesichts der Aussicht auf steigende Zinsen und Finanzierungskosten rechnen wir mit neuerlichen Bemühungen zur Verbesserung der Infrastrukturpipelines. Die angespannte Finanzlage im öffentlichen Sektor spricht nach wie vor für öffentlich-private Partnerschaften (Public Private Partnerships, PPPs), die Zugang zu privaten Anlagegelegenheiten bieten.

Infrastruktur Anleger sollten gewisse Risiken genau im Auge behalten. Damit PPPs erfolgreich sein können, sind starke Institutionen, kompetente Behörden, staatliche Garantien und eine politische Bereitschaft vonnöten. In Lateinamerika befinden sich Mexiko und Brasilien unseres Erachtens in diesem Hinblick in einer deutlich schlechteren Position als z.B. Chile, Kolumbien und Peru. In Europa zählt Grossbritannien mit Blick auf privat betriebene Infrastruktur allgemein zu den fortschrittlichsten Ländern, in einem aufgeheizten politischen Umfeld könnte die Diskussion über die Qualität dieser Leistungen aber eine neue Dimension erreichen. Spanien verfügt ebenfalls über eine langjährige Tradition von Infrastruktur-PPPs, da das Land bereits Ende der 1960er-Jahre Konzessionen für seine Autobahnen eingeführt hatte. Dagegen mangelt es in Deutschland nach wie vor an öffentlicher Unterstützung für Infrastruktur-PPPs, da die Deutschen der Ansicht sind, dass die öffentliche Infrastruktur ausschliesslich durch Steuergelder finanziert werden sollte. In allen Fällen können Anleger das Risiko

➤ **Keywords** siehe Ende Kapitel.

## Öffentliche und private Infrastrukturinvestitionen 2017 (in % des BIP)



**Quelle**  
Weltbank, Credit Suisse

senken, indem sie ESG-Kriterien bei ihrer Anlageauswahl berücksichtigen und Unternehmen meiden, die einem Länderrisiko ausgesetzt sind.

## 2.1 Transport

Laut dem Infrastrukturausblick der G20-Staaten weisen die Infrastrukturinvestitionen im globalen Transportsektor bis 2040 das grösste Potenzial auf. Dies gilt vor allem für den Strassenverkehr. Von dem weltweit für den Zeitraum zwischen 2016 und 2040 prognostizierten Bedarf an Infrastrukturinvestitionen in Höhe von USD 94 Bio. entfallen 53% auf die Transportinfrastruktur. Investitionen in die Strasseninfrastruktur dürften 36% des Gesamtbedarfs ausmachen. Wenig überraschend antizipiert der G20-Infrastrukturausblick die grösste Investitionslücke bis 2040 im Transportsektor. Die Lücke dürfte sich auf insgesamt USD 15 Bio. belaufen. Davon entfallen 69% auf die Transportinfrastruktur.

Zwar wurde der Initiative «One Belt, One Road» und somit Asien viel Aufmerksamkeit zuteil. Unserer Ansicht nach sind aber auch Afrika und Lateinamerika hervorzuheben. Die Afrikanische Entwicklungsbank rechnet bis 2025 mit jährlichen Investitionskosten für den Strassen-, Schiffs-, Schienen- und Luftverkehr von USD 35 bis 47 Mrd. 80% dieser Investitionen werden zum Erhalt der bestehenden Infrastruktur benötigt, und 20% fliessen in neue Projekte. In Lateinamerika sind über 60% der Strassen unbefestigt. Im Gegensatz dazu liegt dieser Wert in den asiatischen Schwellenländern bei 46% und in Europa bei nur 17%. Der Transport von Produkten auf dem Schienenweg innerhalb eines lateinamerikanischen Landes nimmt oftmals mehr Zeit in Anspruch als der Versand nach Europa per Schiff.

In beiden Regionen ist China ein bedeutender Partner und Katalysator. In Lateinamerika beteiligen sich chinesische Banken stärker als die Weltbank und die Interamerikanische Entwicklungsbank zusammen. In Afrika stellte China in den letzten fünf Jahren durchschnittlich 15% aller Infrastrukturinvestitionen bereit, während 40% der Projektfinanzierung von den afrikanischen Regierungen getragen wurde.

## 2.2 Energie und Wasser

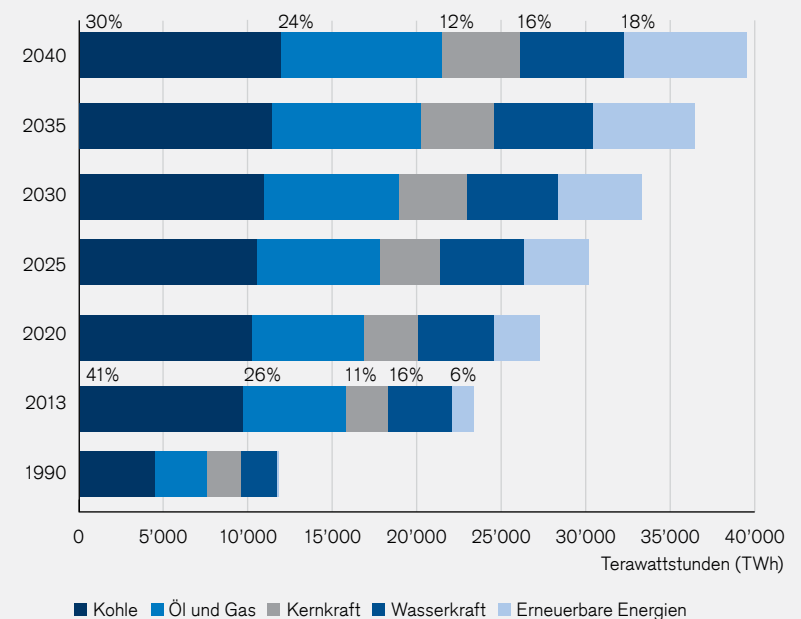
Schätzungen der Internationalen Energiebehörde (IEA) zufolge dürfte der globale Elektrizitätsbedarf um knapp 70% von 23'318 Terawattstunden (TWh) im Jahr 2013 auf beinahe 40'000 TWh 2040 steigen. Der Grossteil dieser Nachfrage dürfte auf die Nicht-OECD-Staaten entfallen.

Angesichts des steigenden Strombedarfs wird mit einem Anstieg der installierten Stromerzeugungskapazitäten um rund 80% von 5884 Gigawatt (GW) im Jahr 2013 auf etwa 10'500 GW im Jahr 2040 gerechnet. In den Nicht-OECD-Staaten wird sich die installierte Kapazität mehr als verdoppeln müssen, vor allem in China und Indien. Die IEA schätzt, dass bis 2040 rund USD 19.7 Bio. an Investitionen in den globalen Stromsektor erforderlich werden. Davon entfallen USD 11.3 Bio. auf neue Stromkraftwerke mit einer

Kapazität von 6'700 GW und USD 8.4 Bio. auf neue Transport- und Verteilungsinfrastruktur.

Die Regierungen bemühen sich zunehmend um ein Gleichgewicht zwischen politischen Zielsetzungen und der Einhaltung strengerer Umweltstandards. Als Folge dürfte sich der **↗ Brennstoffmix** für die Stromerzeugung von Kohlenwasserstoffen in Richtung eines grösseren Anteils erneuerbarer Energiequellen verlagern. Während sich der Anteil von Öl und Gas (24% – 26%), Kernkraft (11% – 12%)

**Entwicklung des Brennstoffmix**  
für die globale Stromerzeugung



**Quelle**  
IEA, Credit Suisse

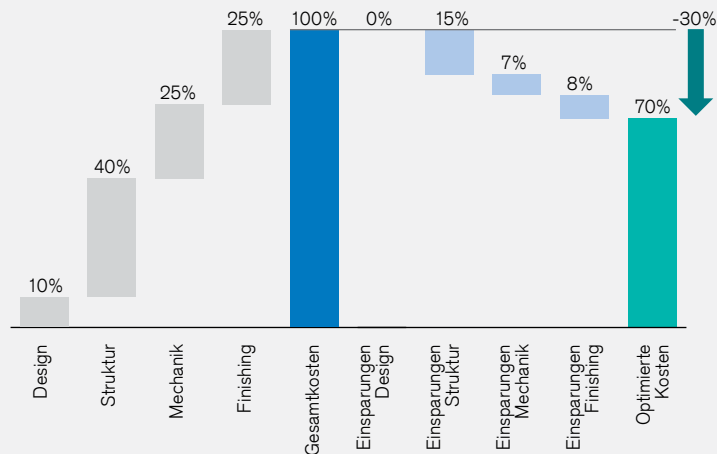
und Wasserkraft (16%) zwischen 2013 und 2040 stabil halten dürfte, wird damit gerechnet, dass Kohle am stärksten von erneuerbaren Energien verdrängt wird.

Zwar nimmt die Stromerzeugung aus Kohle nach wie vor mit einer jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 0.8% zu. Der Gesamtanteil am Brennstoffmix dürfte aber von 41% im Jahr 2013 auf 30% im Jahr 2040 zurückgehen. Dagegen könnte die Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien bis 2040 das stärkste Wachstum verzeichnen (CAGR von 6.5%), wobei der Anteil am Brennstoffmix von nur 6% (2013) auf 18% (2040) steigen würde. Trotz des prognostizierten deutlichen Rückgangs der Stromerzeugung aus Kohlekraft wird Kohle 2040 weiterhin die grösste Brennstoffquelle darstellen. Schätzungen der IEA zufolge werden

2040 nach wie vor 54% des Stroms in Wärmekraftwerken aus Kohlenwasserstoffen (hauptsächlich Kohle und Gas) produziert werden.

Die Erneuerung der Wasserinfrastruktur ist für die Versorgung der Bevölkerung genauso wichtig wie der Stromnetzausbau. Beispielsweise werden in den USA in Haushalten, Fabriken und Büros täglich 159 Mrd. Liter Wasser verbraucht. Die Trinkwasserversorgung erfolgt über ein Rohrnetz, von dem ein Grossteil Anfang bis Mitte des 20. Jahrhunderts verlegt wurde und das eine Gebrauchsdauer von 75 bis 100 Jahren aufweist. Da Versorgungsunternehmen die Rohre mit einer durchschnittlichen Rate von 0.5% pro Jahr ersetzen, würde es schätzungsweise 200 Jahre dauern, um das bestehende Rohrnetz vollständig zu ersetzen.

### Kosteneinsparungen durch Value Engineering und industrielle Bauverfahren



Quelle  
McKinsey, Credit Suisse

## 2.3 Erschwinglicher Wohnraum

Erschwinglicher Wohnraum ist nach wie vor aktuell in vielen teuren westlichen Hauptstädten, aber auch in anderen Städten in den Industrie- und Schwellenländern. Laut dem Bloomberg Global City Housing Affordability Index, der die Erschwinglichkeit als prozentualen Anteil der durchschnittlichen monatlichen Wohnkosten am Einkommen bemisst, finden sich die teuersten Wohnimmobilien in Städten der Schwellenländer.

Regierungen gehen das Problem oftmals auf Ebene der Immobilienpreise an. So führte die deutsche Regierung städtespezifische Mietobergrenzen ein und plant neue Zuschüsse für potenzielle Hauskäufer. Privatunternehmen können wiederum bei den Wohnkosten tätig werden. Im Rahmen von Partnerschaften können Regierungen und private Immobilienentwickler gemeinsam unbebaute Grundstücke in Städten erschliessen, die sich in Staatsbesitz befinden. Zudem können Regierungen durch die Änderung von Flächennutzungsvorschriften die pro Wohneinheit genutzte Fläche erheblich verringern.



Zudem besteht Spielraum für Produktivitätssteigerungen in der Baubranche, die in den vergangenen 20 Jahren keine Produktivitätszuwächse verzeichnet hat. Gleichwohl können ein besseres Ingenieurswesen die Kapitalproduktivität erhöhen und fortschrittliche industrielle Bauverfahren zur Steigerung der Arbeitsproduktivität genutzt werden. Schätzungen von McKinsey zufolge sind durch Produktivitätssteigerungen Einsparungen bei den Produktionskosten von 30% und eine Verkürzung der Lieferzeiten um 40% bis 50% denkbar.

## 2.4 Telekom-Infrastruktur

Das neue Subthema, das wir im Rahmen dieses Supertrends vorstellen, ist Telekom-Infrastruktur. Das Marktforschungsunternehmen MarketsandMarkets erwartet, dass in diesem Jahr Netzwerkinfrastrukturinvestitionen in die mobile Datenübertragungstechnologie der **↗ fünften Generation (5G)** einsetzen und bis 2026 ein Volumen von USD 33 Mrd. erreichen. Dies entspräche einer jährlichen Wachstumsrate von 50.9%. Zudem stehen Investitionsprogramme zur Förderung der Einführung schneller Breitbandverbindungen an. So möchte die Europäische Kommission Europa bis 2025 in eine «Gigabit-Gesellschaft» transformieren und europäischen Haushalten Internetzugang mit mindestens 100 Mbps zu verschaffen.

Der globale Markt für Festnetz-Telekommunikationsausrüstung dürfte Angaben von Research and Markets zufolge zwischen 2017 und 2021 um 4.1% jährlich wachsen. Die politisch Verantwortlichen haben erkannt, dass eine starke Konnektivität die Grundlage für Fortschritte in der Digitalisierung darstellt, die den Volkswirtschaften wiederum einen Wettbewerbsvorteil bietet. Zwar wird die Auffassung vertreten, dass die Investitionen in den 5G-Standard weitgehend erst 2020 zum Tragen kommen. Allerdings scheinen sich die USA und China beim Ausbau des superschnellen Netzwerks bereits jetzt ein Wettrennen zu liefern. Parallel zu diesen Investitionen rechnen wir mit einer anhaltend starken Nachfrage nach Datenzentren, die aus Sicherheitsgründen zunehmend lokal eingerichtet werden dürften.

## Erkenntnisse für Anleger

Hauptnutznießer dieses zweiten Supertrends sind unseres Erachtens:

- Unternehmen, welche Infrastrukturprojekte bauen und betreiben, und solche, welche die nötigen Konstruktionsmaterialien dazu liefern.
- Versorgungsbetriebe mit einem wachsenden Anteil erneuerbarer Energien am Erzeugungsmix. Die Energiewende erfordert auch intelligentere Transmissionsleitungen und Energiespeichertechnologien.
- Unternehmen, welche die Erschwinglichkeit von Wohnraum verbessern, indem sie die Entwicklungskosten mittels standardisierter Bauverfahren senken.
- Anbieter von 5G-Netzwerk-Ausrüstungen und Datencenter-Kapazität.

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

**↗ Investitionslücke:** Das Defizit zwischen erforderlichen Infrastrukturinvestitionen auf Grundlage wirtschaftlicher und demografischer Wachstumsprognosen und den Projekten, die tatsächlich umgesetzt werden.

**↗ Brennstoffmix:** Der Anteil verschiedener primärer Energiequellen an der Stromerzeugung. Es ist unklar, in welchem Masse erneuerbare Energien Kohlenwasserstoffe im globalen Brennstoffmix verdrängen werden.

**↗ Fünfte Generation (5G):** Die fünfte Generation der Mobilfunktechnologie, die die Geschwindigkeit, Abdeckung und Reaktionsfähigkeit drahtloser Netzwerke deutlich steigern dürfte.



# 3

## Technologie im Dienste der Menschheit

Technologieaktien haben seit der Lancierung unserer Supertrends eine beachtliche Rally verbucht. Gleichwohl war der Sektor jüngst Gegenstand von Kontroversen hinsichtlich des Datenschutzes. Beide Faktoren haben unter Anlegern die Frage aufgeworfen, ob der Technologiesektor nach wie vor eine attraktive Aktienanlage darstellt. Unseres Erachtens sprechen eine Reihe von Aspekten weiterhin für Technologie als Teil unserer mehrjährigen Themen, von denen wir überzeugt sind. Wir behalten daher unseren Fokus auf Technologie im Dienste der Menschheit bei und ergänzen das Subthema Digitalisierung mit der Blockchain-Technologie.

Trotz der jüngsten Kontroversen sprechen mehrere Faktoren für Technologieunternehmen. Im Gegensatz zur Technologieblase um die Jahrtausendwende weisen Technologiefirmen heute umfangreiche Barbestände und eine niedrige Verschuldung auf. Damit sind sie gut aufgestellt, um das starke Wachstum der vergangenen Jahre aufrechtzuerhalten.

Weltweit werden die ersten Schritte in Richtung der Datenübertragungstechnologie der fünften Generation (5G) unternommen, welche die nächste Stufe der Digitalisierung, bei der Milliarden von Geräten (z.B. Autos) mit dem Internet verbunden sind und umfangreiche Datenmengen generieren, ermöglichen dürfte. In der Zwischenzeit hat unsere digitale Welt bereits Blockchain hervorgebracht – eine Technologie, die dazu beitragen könnte, ein neues Vertrauensnetzwerk mit zahlreichen Anwendungen zu schaffen, die weitaus interessanter sind als der Kryptowährungs-Hype des vergangenen Jahres.

Diese Entwicklungen stellen nur zwei der Gründe dar, weshalb wir den Schwerpunkt auf unserem Supertrend Technologie im Dienste der Menschheit einschliesslich aller Subthemen beibehalten. Wir nehmen die Blockchain neu in unser Subthema Digitalisierung auf. Unseres Erachtens stellen Effizienzsteigerungen das Grundprinzip technologischer Fortschritte in Bereichen wie künstliche Intelligenz, Internet der Dinge und Blockchain dar. Laut dem McKinsey Global Institute dürfte die Einführung dieser neuen Technologien die Weltwirtschaft zu einer Zeit beflügeln, in der das Produktivitätswachstum schwach ausfällt und die Bevölkerung altert. Schätzungen von McKinsey zufolge könnte die globale Produktivität zwischen 2015 und 2065 dank der Automatisierung eine jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 0.8% – 1.4% erreichen.

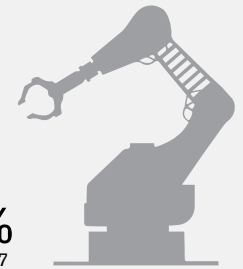
## Produktivitätssteigerung im Mittelpunkt dieser Technologien

**0.3%**  
1850 – 1910



Produktivitätssteigerung durch die  
**Dampfmaschine**

**0.4%**  
1993 – 2007



Produktivitätssteigerung durch die  
**frühe Robotik**

**0.6%**  
1995 – 2005



Produktivitätssteigerung durch die  
**Informationstechnologie**

**0.8% bis 1.4%**  
2015 – 2065



Produktivitätssteigerung durch die  
**Automatisierung**

**Quelle**  
McKinsey, Credit Suisse

## 3.1 Digitalisierung

Die Einführung und der Ausbau von 5G-Datenübertragungsnetzen sind unseres Erachtens einer der stärksten Katalysatoren für unser Technologie-Thema. 5G ermöglicht die Errichtung intelligenter Ökosysteme mit vernetzten Geräten und Menschen. Angesichts des technologischen Fortschritts dürfte die globale digitalisierte Welt zu einer digitalen «Brutstätte» werden, in der Infrastruktur/Netzwerke Milliarden von Geräten miteinander verbinden und immer grösser werdende Datenmengen generieren. Deshalb müssen Unternehmen unseres Erachtens Digitalisierung weiterhin vollständig in ihre Geschäftsstrategien einbinden, anstatt sie nur als Optimierungsprojekt zu sehen.

### Regulatorische Prüfung bedingt Diversifizierung

Technologieriesen wie Alphabet oder Amazon, die angesichts der Einführung des 5G-Standards noch stärker werden könnten, sind einer zunehmenden regulatorischen Überprüfung ausgesetzt. Die politisch Verantwortlichen bemängeln den Datenschutz und prüfen deren Steuerzahlungen und Marktführerschaft.

In Europa ist im Mai 2018 die neue Datenschutz-Grundverordnung in Kraft getreten. Sie umfasst erhebliche Sanktionen gegen Firmen, die betroffene Parteien nach einer Datenpanne in ihren Netzwerken nicht unverzüglich in Kenntnis setzen. Ebenso sind Strafmassnahmen gegen Unternehmen festgelegt, die private Daten ohne die Zustimmung des Nutzers verwenden. Der Datenskandal bei Facebook entfachte in den USA eine Debatte über die Einführung eines ähnlichen Gesetzes. Wir räumen ein, dass die grossen Internetfirmen weiterhin im Fokus stehen könnten, gehen aber nicht davon aus, dass deren Geschäftsmodelle langfristig gefährdet sind. Dennoch empfiehlt es sich, ein Portfolio aus Technologieaktien sorgfältig zu strukturieren und es gut zu diversifizieren, um keinem übermässigen Einzeltitelrisiko ausgesetzt zu sein.

### Blick auf die Blockchain-Technologie

Die **Blockchain-Technologie** hält interessante Diversifizierungsmöglichkeiten innerhalb unseres Subthemas Digitalisierung bereit. Während wir bei der Credit Suisse dem Kryptowährungs-Hype nicht gefolgt sind, sind wir der Ansicht, dass die Blockchain ein neues Vertrauensnetzwerk zur Folge haben könnte. Die sogenannte **Tokenization** von Produkten und Dienstleistungen ermöglicht es den beteiligten Parteien, alle erforderlichen Informationen bei jedem Schritt einer Transaktion in Echtzeit zu prüfen. Folglich beseitigt eine Zusammenarbeit in «Blockchain-Manier» in vielen Fällen den Zwischenhändler oder Vermittler.

Blockchain besitzt viele Vorzüge und wird sich unseres Erachtens durchsetzen. Eine wichtige Anwendung ist die

**Keywords** siehe Ende Kapitel.

Logistik. Mittels intelligenter Verträge können Unternehmen ihre Bestellvorgänge automatisieren, Transaktionsströme verbessern, Lieferketten sichern und Risiken wie Frachtdiebstahl verringern. Halbleiterhersteller sowie Software- und Dienstleistungsunternehmen dürften von der wachsenden Nachfrage nach Rechenleistung in der Blockchain-Branche profitieren. Zudem dürften Unternehmen, die Pionierarbeit leisten, Marktanteile gewinnen.

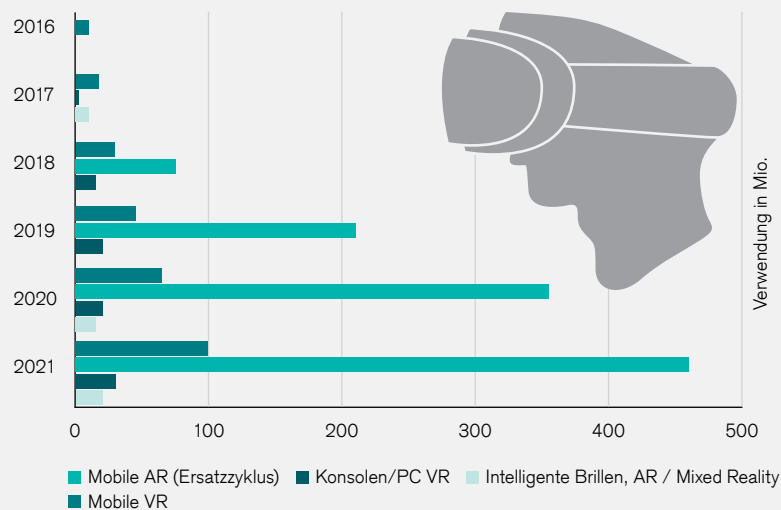
## 3.2 Virtual und Augmented Reality

Einige Anleger erachten unser Thema Virtual Reality und Augmented Reality (VR/AR) als Nischenbereich mit Fokus auf Gaming. Allerdings steht VR/AR ein enormes Wachstum bevor, mit dem 5G-Standard als wichtigem neuem Katalysator. Innovationen machen Gaming-Ausrüstung bedienerfreundlicher und verbessern das Nutzererlebnis. Im Dezember 2017 stellte Magic Leap sein AR-System Magic Leap One vor. Obwohl sein Erfolg nach wie vor nicht sicher ist, haben Anleger bisher etwa USD 2.7 Mrd. investiert. Wir sind der Ansicht, dass die Beteiligung äusserst vertrauenswürdiger Investoren wie Alibaba, Google, Temasek und Fidelity dem Potenzial von VR/AR weitere Glaubwürdigkeit verleiht.

Tatsächlich dürfte VR/AR schon bald in den Haushalten Einzug halten. Vor diesem Hintergrund ist die Übernahme von BamTech durch Walt Disney interessant. BamTech, früheres Spin-Off von MLB Advanced Media (digitale Medientochter von Major League Baseball), wird aus technologischer Sicht als bester Video-Streaming-Dienstleister gehandelt. Das Unternehmen will künftig VR-Live-Streams von Sportereignissen anbieten.

Immer mehr Unternehmen dürften sich VR/AR bedienen, und wir rechnen in den kommenden Jahren mit einer Verbesserung bei deren Anwendung, wodurch VR/AR zu den Mainstream-Massenmedientechnologien zählen dürfte. Der Markt für VR/AR-Hard- und -Software könnte daher

### Zunehmende Verwendung von VR- und AR-Geräten dürfte Expansion von VR/AR-Dienstleistungen begünstigen



Quelle  
Statista, Digi-Capital, Credit Suisse

auf die derzeitige Grösse des Smartphone-Marktes (USD 600 – 700 Mrd.) anwachsen und ein ähnliches Wachstum verbuchen wie Smartphones zwischen 2001 und 2015. 2018 dürften sich die globalen VR/AR-Ausgaben dem Industrieresearch-Unternehmen IDC zufolge auf USD 17.8 Mrd. belaufen. Zudem rechnet die IDC mit einem gleichbleibenden Wachstum bis 2021 und einem CAGR von 99% zwischen 2017E und 2021E.

## 3.3 Künstliche Intelligenz

Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass der Markt für **künstliche Intelligenz (KI)** von der zunehmenden Digitalisierung der Haushalte, Unternehmen und Städte profitieren dürfte. Die Digitalisierung bietet Lösungen für die Herausforderungen der Gesellschaft, z.B. den Energie-

verbrauch, den Verkehrsfluss und die Gesundheitskosten. Im September 2017 wurde der erste KI-basierte aktive börsennotierte Aktienfonds aufgelegt. Gleichzeitig lancierte Tencent Mi Ying ein KI-gestütztes Produkt für die medizinische Bildgebung. Unterdessen sorgt Amazon mit der Einführung der Amazon-Go-Läden für Umwälzungen im Detailhandel. Diese Beispiele bekräftigen unsere Überzeugung, dass KI in den nächsten 3 bis 5 Jahren deutlich zunehmen dürfte.

Gleichwohl wirft das enorme Tempo dieses «Aufstiegs der Maschinen» Sorgen über den ethischen und unkontrollierten Einsatz von KI auf. Wir sehen die Debatte positiv, da sie bessere Produkte zur Folge haben dürfte. Zudem erweitern nicht nur grosse Unternehmen wie Amazon, Alphabet und SAP ihre KI-Fertigkeiten. Auch kleinere Firmen und Start-ups erhöhen ihre Investitionen und sind stärker an Fusionen und Übernahmen interessiert. Eine der interessantesten Entwicklungen in Bezug auf Anlagechancen ist die zunehmende KI-Kompetenz in China. Anleger können sich diesen Trend zunutze machen, indem sie sich bei Datenplattformverwaltern, IT-Dienstleistungs- und -Anwendungssoftwareanbietern, Betreibern von Datenzentren, Halbleiterherstellern und chinesischen Unternehmen mit KI-Bezug engagieren.

## 3.4 Industrie 4.0

Die Robotik ist ein interessantes Beispiel dafür, wie Technologie in Sektoren der «alten Wirtschaft» Einzug halten kann. Wir sind von den Vorzügen dieses Subthemas nach wie vor überzeugt.

Laut der IFR World Robotics entfallen in den Industrieländern heute auf 10'000 Arbeitskräfte im verarbeitenden Gewerbe 74 Roboter. Dieser Wert ist in den Schwellenländern mit 15 Robotern auf 10'000 Arbeitskräfte deutlich geringer. Da die Enge am Arbeitsmarkt zunimmt und in diversen Volkswirtschaften Vollbeschäftigung erreicht wird, stellt die Einführung von Cobots (kollaborative Roboter) fast schon eine Selbstverständlichkeit dar. Sie erhöhen



die Arbeitssicherheit bei repetitiven oder schweren Tätigkeiten, gewährleisten eine höhere Qualität und arbeiten produktiver. Teradyne, ein führender Hersteller von Cobots, wies 2017 ein Umsatzwachstum von 72% für seine Roboter-Sparte aus und rechnet mit einem jährlichen Wachstum von über 50%. Neben ihrem Einsatz in der Industrie könnten sich Roboter als Alltagshilfen oder als Unterstützung in der Altenpflege erweisen. Amazon nimmt mit Robotern zur Automatisierung seiner Fulfillment Center eine Vorreiterrolle ein. 80'000 Roboter sind im Einsatz, was für 2017 auf eine Wachstumsbeschleunigung von 15'000 p.a. in den drei letzten Jahren auf 35'000 hindeutet.

Diese Beispiele sprechen für unsere Einschätzung, dass der langfristige Ausblick für die Nachfrage nach Automatisierung weiter günstig ausfällt, gestützt durch die Fortschritte im IT-Sektor. Die Automatisierung verändert zudem ganze Branchen (z.B. selbstfahrende Autos), wirkt sich auf die Geschäftsmodelle der Unternehmen aus und senkt Eintrittsbarrieren.

## 3.5 Gesundheitstechnologie

Die Gesundheitstechnologie stellt seit Lancierung ein Subthema unserer Supertrends dar. Der Markt hat in den letzten Jahren ein starkes Wachstum ausgewiesen, das anhalten dürfte. Wir sind daher nach wie vor vom Potenzial des Themas überzeugt und halten das Subthema für eine wichtige Ergänzung zu unserem Supertrend Silver Economy.

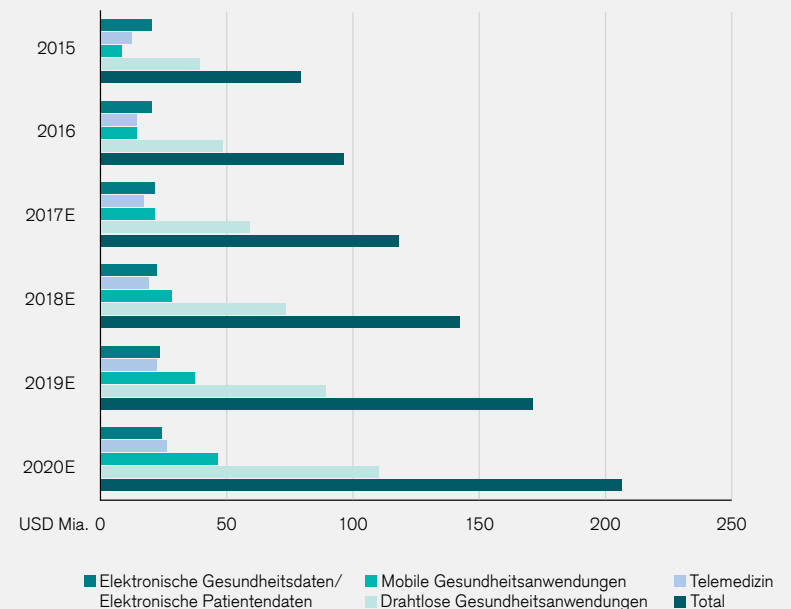
Der Wert des globalen Digital-Health-Marktes wird vom Branchen-Researchunternehmen Statista mit USD 118 Mrd. beziffert. Bis 2020 dürfte er USD 206 Mrd. erreichen, was vor allem auf den mobilen und drahtlosen Gesundheitstechnologie-Markt zurückgeht. Die Verwaltung von Patientendaten, Telemedizin- sowie Fitness- und Wellnessanwendungen und Lösungen zur Beratung oder Fernüberwachung per Smartphone begünstigen das Wachstum. Somit tragen Technologien zur Verbesserung der Gesundheit bei, sei es durch die Förderung eines gesunden Lebensstils, Krankheitsprävention und -diagnose

oder Behandlung und Rehabilitation. Sie umfassen «klassische» Digitalisierungslösungen, Biotechnologie, Big-Data-Ansätze oder künstliche Intelligenz sowie in der Entwicklung und Versorgung.

### Fernpflege

Im Hinblick auf digitale Werkzeuge heben wir das Potenzial für Fernpflegelösungen hervor. Hier weist Teladoc, ein führender Anbieter virtueller Pflegelösungen, nach wie vor ein starkes Wachstum auf. Prognosen des Unternehmens zufolge dürften sich die virtuellen Arztbesuche in diesem Jahr auf beinahe zwei Millionen belaufen, was einer

**Gesundheitstechnologiemarkt**  
dürfte deutlich wachsen



**Quelle**  
Statista, Credit Suisse

Verdoppelung in zwei Jahren entspricht. Da immer mehr Gesundheitsgeräte miteinander verbunden sind, dürften sich künftig bessere Diagnosen in kürzerer Zeit und unabhängig vom Standort des Patienten oder des Arztes stellen lassen.

Auch in der Biotechnologie wurden mit der Entwicklung von Gentherapien und Technologien wie der RNA-Interferenz wesentliche Fortschritte erzielt. Auf die Genehmigung eines Gentherapie-Produkts von Spark Therapeutics zur Behandlung einer Netzhauterkrankung Ende 2017 folgte eine wahre Flut an klinischen Daten zu Gentherapien zur Behandlung von diversen Erkrankungen.

### Die Bedeutung von KI in der Gesundheitstechnologie

Auch künstliche Intelligenz (KI) hat im Sektor Einzug gehalten. Die Technologie kommt bei zahlreichen Unternehmen in der Medikamentenentwicklung und in der Diagnostik zur Anwendung. Da überrascht es nicht, dass der medizinischen Bildanalyse besondere Bedeutung zukommt. Tatsächlich hält das Marktforschungsunternehmen Tractica diesen Bereich für die bedeutendste Anwendung am Markt für KI-Healthtech-Software, -Hardware und -Dienstleistungen, der bis 2025 eine Grösse von USD 19.3 Mrd. erreichen dürfte.

## Erkenntnisse für Anleger

Hauptnutznießer dieses dritten Supertrends sind unseres Erachtens:

- Internet- und Cloud-Computing-Unternehmen, die Internet-Ökosysteme errichtet haben, um die Daten zu sammeln, zu verwalten, zu analysieren und zu monetarisieren; Anbieter von Datenverwaltungs- und/oder Netzwerksicherheitslösungen, die sich die Blockchain-Technologie zunutze machen.
- Unternehmen mit Bezug zu VR/AR und KI-Soft- und Hardware, Online-Gaming- und -Bildungsunternehmen, Roboterhersteller, Anbieter von Fabrikautomationslösungen und Instandhaltungsoftware, Halbleiterhersteller und Unternehmen, welche die Blockchain-Technologie nutzen (z.B. in der Logistik).
- Biotech-Firmen, die Big Data und KI nutzen und auf Immun- und Gentherapien spezialisiert sind, Anbieter von Lösungen zur Fernüberwachung von Patienten sowie von Online-Portalen.

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

➤ **Blockchain-Technologie:** Eine Blockchain ist ein verteiltes Peer-to-Peer-Transaktionssystem, das Informationen unveränderbar und dezentralisiert speichert und dadurch Transaktionen unter einander unbekannten Teilnehmern ermöglicht. Blockchain ist z.B. bei Kryptowährungen, Finanzen und Logistik einsetzbar.

➤ **Tokenization:** Die Tokenization bezeichnet den Prozess der Umwandlung von Rechten an realen Vermögenswerten in einen digitalen Token auf einer Blockchain, durch den diese leichter handelbar werden.

➤ **Künstliche Intelligenz:** KI ist die Simulation menschlicher Denkprozesse durch Maschinen. Zu den KI-Anwendungen zählen Expertensysteme, Spracherkennung und maschinelles Sehen.

# 4

## Silver Economy – in den demo- grafischen Wandel investieren

Im Mittelpunkt steht die Prognose, dass sich die Zahl der Senioren weltweit von derzeit knapp unter einer Milliarde bis 2050 auf über zwei Milliarden verdoppeln dürfte. Dieser demografische Wandel ist in vollem Gange und wird nicht von einem Jahr auf das nächste zum Erliegen kommen. Interessant an diesem Supertrend ist, dass sich die Alterung der Bevölkerung ungeachtet der Weltwirtschaft, der Politik und anderer eher mittelfristiger Treiber fortsetzen und dabei altersbedingte Erfordernisse im Hinblick auf Gesundheits-, Versicherungs- und Finanzierungslösungen sowie Konsum und Wohnsituation mit sich bringen wird.



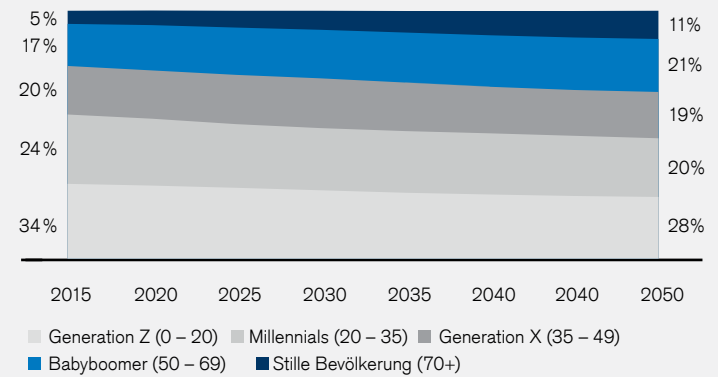
Unseres Erachtens ist das Gesundheitswesen nach wie vor der am direktesten vom sich entfaltenden demografischen Wandel betroffene Sektor. Mit dem Alter steigt die Häufigkeit chronischer Erkrankungen, weshalb eine Zunahme der älteren Bevölkerung mit einem überproportionalen Anstieg der Gesundheitsausgaben einhergeht. Die Wachstumsrate Letzterer dürfte weiter das BIP-Wachstum um mehrere hundert Basispunkte übersteigen. Dies löst eine wichtige Debatte aus und erfordert Lösungen zur Eindämmung der Gesundheitskosten trotz der demografischen Entwicklungen. Technologie kann und wird dabei eine wesentliche Rolle spielen. An dieser Stelle verweisen wir auf unseren Supertrend Technologie im Dienste der Menschheit, der auch das Subthema Gesundheitstechnologie umfasst und der unseres Erachtens in Verbindung mit Anlagen in die Silver Economy betrachtet werden sollte.

## 4.1 Altersbedingte Erkrankungen

Der medizinische Fortschritt dürfte effektivere und kostengünstigere Heilmittel und -verfahren für altersbedingte Erkrankungen und Beschwerden hervorbringen. Herzleiden sind beispielsweise eine der Haupttodesursachen unter älteren Menschen und verursachen laut der American Heart Association weltweit Kosten von USD 500 Mrd. Gleichwohl sind Herzerkrankungen behandel- oder gar vermeidbar, wenn die zugrunde liegende Hypertonie (Bluthochdruck) oder **↗ Dyslipidämie** (Fettstoffwechselstörung) behandelt wird. Anlagemöglichkeiten erkennen wir bei medizinischen Geräten für kardiovaskuläre Erkrankungen, wo beispielsweise ein minimalinvasiver Herzklappenersatz mit einer geringeren Belastung durch Eingriffe und besseren Behandlungsergebnissen in Verbindung gebracht wird. Krebs, ein weit verbreitetes und mit dem Alter in Verbindung gebrachtes Krankheitsbild, verursacht heutzutage Kosten von über USD 1.1 Bio. Im Vergleich zu anderen Therapien wenden die Biopharma-Unternehmen einen grossen Teil ihres Forschungs- und Entwicklungsbudgets für die Onkologie auf.

**↗ Keywords** siehe Ende Kapitel.

### Unterteilung nach Altersgruppen



#### Quelle

Vereinte Nationen, Credit Suisse

### Fusionen und Übernahmen als Katalysator

Die globalen Pharmaunternehmen stärken ihre Pipelines und Produktportfolios über das gesamte Spektrum hinweg. Zahlreiche Fusionen und Übernahmen sind ein Beleg für das externe Wachstum in diesem stetig wachsenden Markt. In der jüngeren Vergangenheit stellte Takedas Übernahmeangebot für Shire in Höhe von USD 62 Mrd. die grösste Transaktion in der Branche dar. Damit will das Unternehmen sein Portfolio an Medikamenten gegen seltene Erkrankungen erweitern. Weitere grosse Transaktionen in den letzten Monaten umfassten die Übernahme von Avexis durch Novartis und jene von Kite Pharma durch Gilead, wodurch sich das Unternehmen mit seinen Onkologieprodukten am Markt besser positionieren kann. Wir gehen davon aus, dass sich der Übernahmetrend in der Branche fortsetzt, was die Geschäftsprofile der bestehenden Unternehmen weiter verbessern dürfte.

Ungeachtet der Indikation, des Therapiegebietes oder der Art der Gegenmassnahmen (ob medikamentös oder durch eine anderweitige Behandlung) sind wir der Ansicht, dass der Fokus auf wertsteigernde Innovationen entscheidend ist, da allein dadurch die Verhandlungsposition von Pharmaunternehmen gestärkt werden kann. Der Kostenfaktor kam zuletzt auch in den jüngsten Debatten um die Medikamentenpreise zur Sprache. Unsere Umsetzungsvorschläge haben ihren Schwerpunkt auf innovationsstarken Unternehmen.

## 4.2 Kranken- und Lebensversicherungen und Vermögensverwaltung

Trotz der Bemühungen, die Gesundheitskosten zu senken und die Effizienz zu steigern, dürfte die Nachfrage nach individuellen Finanzierungslösungen im Hinblick auf die zunehmende Lebenserwartung und die steigenden Gesundheitskosten weltweit weiter zunehmen. Dies stellt für Versicherungen und für das Gesundheitswesen einen wichtigen Treiber dar und wirkt sich nicht mehr nur auf die Industrieländer, sondern auch zunehmend auf die Schwellenländer aus. Vor allem Krankenversicherer profitieren von der mit dem steigenden Einkommen in den Schwellenländern einhergehenden hohen strukturellen Nachfrage. Dort machen Barauslagen in der Regel einen grossen Teil der allgemeinen Gesundheitsausgaben aus, gefolgt von staatlicher und gesetzlicher Krankenversicherung. Auf die freiwillige Krankenversicherung entfällt ein kleinerer Teil, wobei hier Wachstumspotenzial besteht, da der individuelle Wohlstand parallel zu den Gesundheitsausgaben steigt, was sowohl die Erschwinglichkeit als auch den Bedarf an Krankenversicherungsschutz unterstreicht.

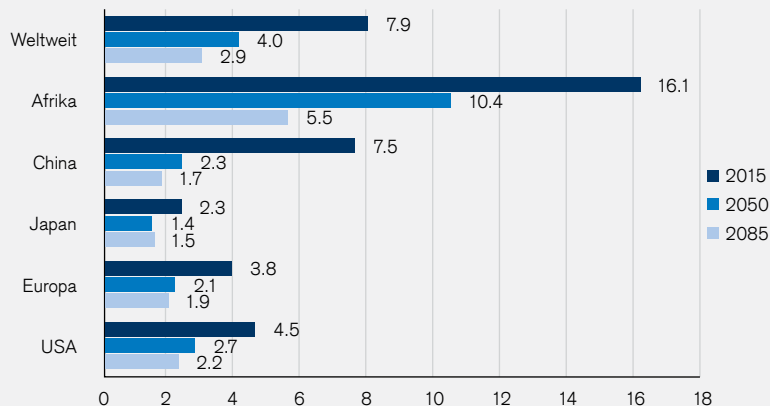
Der demografische Wandel und die zunehmende Lebenserwartung dürften auch die Nachfrage nach Lebensversicherungsprodukten steigen lassen. Unserer Einschätzung nach werden die realen Bruttoprämien für Lebens- und Rentenversicherungen in unterversorgten Regionen wie

Asien und – später – Afrika stärker steigen. Das Wachstum dürfte dabei von **Annuitäten** 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 künftiger Ausgaben, nicht zuletzt für Gesundheitsleistungen, steigen lassen. Daher werden Lebensversicherer ihr Portfolio an Sparprodukten unseres Erachtens auf fondsgebundene Produkte ausweiten und ihren Schwerpunkt gleichzeitig verstärkt auf Absicherungsangebote für ältere Menschen legen.

In den meisten Industrieländern erhalten Bezugsberechtigte nach Erreichen des Rentenalters Altersversorgungsleistungen aus dem öffentlichen System. Diese werden von den Regierungen verwaltet, welche die damit verbundenen Kosten und Risiken tragen. 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 den rückläufigen 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 der Alterung der Bevölkerung und der niedrigen Zinsen geraten die Höhe der Rentenleistungen und die betrieblichen Pensionskassen weiter unter Druck. Daher dürfte sich die Verschiebung von leistungsbezogenen (kollektive Risikoteiligung) hin zu 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 Vermögenswerte und Verwaltung der Pensionspläne grosser Unternehmen übernehmen, wachsen.

Wir gehen davon aus, dass die Haushalte zunehmend privat Vorsorge treffen, da sie sich immer weniger auf öffentliche und betriebliche Vorsorgepläne verlassen können. Somit dürften angehäuften Vermögen und Ersparnisse einen Teil der künftigen Rente darstellen. Zwar bieten einige Lebensversicherungsprodukte steuerliche Vergünstigungen. Im Zuge der steigenden privaten Ersparnisse dürften aber auch komplexere Anlageprodukte gefragt 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.

**Potenzieller Abhängigkeitsquotient Erwerbsbevölkerung/Rentner**



**Quelle**  
Vereinte Nationen / DESA Population Division

## 4.3 Lebensstil von Senioren

Senioren sind die am schnellsten wachsende Altersgruppe unter den Konsumenten weltweit. Rund 50% bis 60% der Konsumausgaben in den Industrieländern entfallen bereits auf die **Babyboomer**. Ihr Anteil am Gesamteinkommen und damit ihre Kaufkraft steigt, vor allem in den Industrieländern. Laut Prognosen von Euromonitor dürfte sich die Kaufkraft von Konsumenten im Alter von über 60 Jahren innerhalb von zehn Jahren verdoppeln und 2020 USD 15 Bio. erreichen. Gleichwohl ist diese Altersgruppe oft stark der Inflation ausgesetzt, da viele Rentner mit einem festen Einkommen zurechtkommen müssen. In den USA stieg der Inflationsindex für die Rentner beispielsweise in den letzten 30 Jahren schneller als die Teuerung für die Erwerbsbevölkerung. Interessanterweise hat sich die Differenz jedoch in den letzten zehn Jahren verringert, da die Preise für medizinische Versorgung mittlerweile deutlich weniger stark steigen. Zudem hat der Haushaltskonsum älterer Menschen in Japan trotz der allgemeinen Stagnation selbst während Rezessionsphasen schrittweise zugenommen und den Konsum jüngerer Altersgruppen überholt. In Europa stiegen die Konsumausgaben der über 60-Jährigen laut der Europäischen Kommission in den letzten zwei Jahrzehnten um 50% schneller als die der Altersgruppe der unter 30-Jährigen. Diese Daten veranschaulichen, dass die Konsumenten über ihr gesamtes Leben hinweg versuchen, ein gleichbleibendes Konsumniveau aufrecht zu erhalten, indem sie in Zeiten hohen Einkommens sparen und die Ersparnisse nach der Pensionierung ausgeben.

Sektoren, die vom Konsum der Senioren profitieren, dürften einen ähnlichen zugrunde liegenden Trend eines gleichmässigen und stabilen Wachstums aufweisen. Dazu gehören Freizeit und Tourismus, Körperpflege- und Schönheitsprodukte (würdevolles Altern), Smart Homes, Brillen, Wellness und Casinos. Letztere gewinnen in Asien erst allmählich an Dynamik. Beispielsweise könnten in Japan, das den weltweit höchsten Altersdurchschnitt aufweist, bereits 2020 die ersten Lizenzen für Casinos erteilt und somit deren Tore für wohlhabende ältere Menschen geöffnet werden. Zwar dürfte es noch einige Jahre dauern,

bis das erste Casino in Japan eröffnet wird. Die Branche dürfte aller Wahrscheinlichkeit nach vom erheblichen Wachstum profitieren, das von diesem neuen Kundenkreis ausgeht. Trotz des Fokus auf die Industrieländer stellt die Alterung der Bevölkerung auch in den Schwellenmärkten zunehmend ein Phänomen dar: Prognosen zufolge dürften bis 2050 vier von fünf Senioren weltweit in den Schwellenländern leben. Daher sind wir der Ansicht, dass die Schwellenmärkte bei der Titelauswahl für den Supertrend Silver Economy angemessen berücksichtigt werden müssen.

Ältere Menschen weisen im Vergleich zu Jüngeren andere Bedürfnisse, Prioritäten und Konsumverhalten auf. Dies kann sich deutlich auf das verarbeitende Gewerbe und den Detailhandel auswirken. Anders als früher erreichen Senioren heute ihr Rentenalter immer häufiger bei guter Gesundheit, sodass sie noch eine beachtliche Anzahl aktiver Jahre vor sich haben. Daher ist es nicht verwunderlich, dass diese Konsumentengruppe ihre überdurchschnittliche Kaufkraft für Freizeitprodukte aufwendet – seien es materielle Güter wie Fitness- und Outdoor-Ausrüstung, Wohnmobile und Wohnwagen oder gar Boote und Yachten oder aber Freizeiterlebnisse wie Ausflugsfahrten, Premiumreisen oder Aufenthalte in Glücksspielresorts und Casinos. Insbesondere Kreuzfahrtanbieter geben an, dass heutzutage rund zwei Drittel der Nachfrage auf Senioren entfallen, während Casinobetreiber in den USA laut eigenen Angaben über die Hälfte ihres Umsatzes mit Senioren erwirtschaften.

Persönliche Gesundheit sowie das eigene Erscheinungsbild sind weitere für die heutigen Senioren wichtig. Der Wunsch nach würdevollem Altern dürfte die Ausgaben für Körperpflege- und Schönheitsprodukte beflügeln. In Grossbritannien entfällt beispielsweise bereits ein Viertel aller Umsätze bei Schönheitsprodukten auf Frauen über 60. Dieser Wert hat sich in den letzten zehn Jahren mehr als verdoppelt. Die stärkste Kaufabsicht ist bei Hautpflegeprodukten, allen voran Artikel mit Anti-Aging-Label, zu beobachten. Wir rechnen damit, dass ein stärkerer Schwerpunkt auf eine gesunde Lebensweise in einer hohen Nachfrage nach

Vitaminpräparaten und Nahrungsergänzungsmitteln zum Ausdruck kommt. Sehbehinderungen dürften zahlreiche Gelegenheiten für Brillen- und Kontaktlinsenhersteller bereithalten.

## 4.4 Seniorenwohnen und Pflegeeinrichtungen

Da ältere Menschen mittlerweile länger unabhängig und gesund bleiben, dürfte die Nachfrage nach massgeschneidertem Wohnraum – im Vergleich zu den heutigen Einheitslösungen – deutlich zunehmen. Was die Betreuungskonzepte angeht, umfasst Seniorenwohnen 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 unterstützenden Dienstleistungen fördert die Unabhängigkeit und verzögert den Umzug in ein Pflege- oder Seniorenheim und ermöglicht so das Altern in den eigenen vier Wänden. In der Folge dürften zunehmend Wohneinrichtungen für Senioren mit verschiedenen Einheiten, die sich auf unterschiedliche Bereiche spezialisieren, betrieben werden. Dieser Aspekt gewinnt unseres Erachtens zunehmend an Bedeutung angesichts der erkennbaren Verschiebung der Erkrankungsmuster älterer Menschen von körperlichen Gebrechen hin zu Demenzleiden.

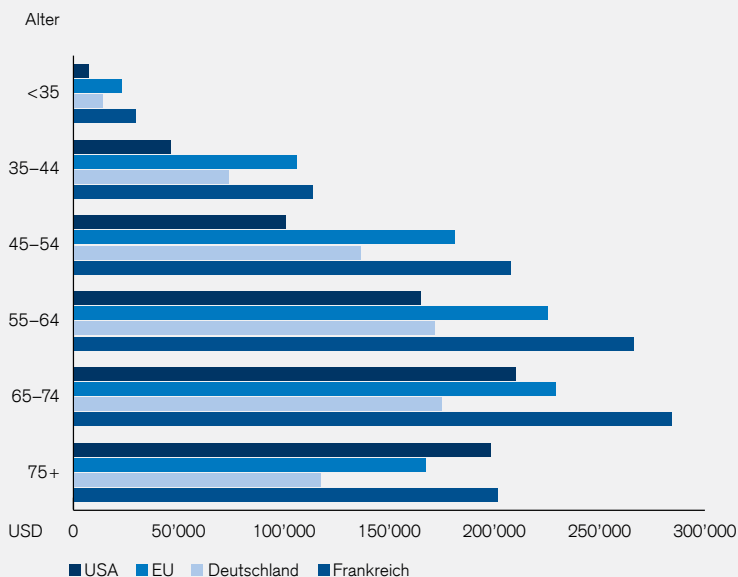
Mit zunehmendem Alter gehen oftmals auch eine Reihe von Erkrankungen einher, die spezielle Pflegevorkehrungen erfordern, die permanent oder aber vorübergehend sein können. Letztere umfassen allgemeine Tageskliniken sowie spezialisierte Einrichtungen, wie z.B. Dialysekliniken. Patienten, die an einer chronischen Niereninsuffizienz leiden, wären in vielen Fällen in der Lage, ihre Unabhängigkeit zu bewahren, müssen aber mehrmals in der Woche eine Dialyseklinik aufsuchen.

In Deutschland dürften laut Schätzungen des Immobilienberaters CBRE bis 2030 Investitionen in Höhe von EUR

55 Mrd. erforderlich sein, um der Nachfrage nach Seniorenwohnen nachzukommen. Da sich weniger als 15% der Gesundheits- und Wohneinrichtungen in Deutschland in privater Hand befinden, erkennen wir in einem äusserst fragmentierten Markt Chancen für den privaten Sektor. Ähnliche Trends dürften sich auch in anderen europäischen Ländern sowie zunehmend in Asien und Lateinamerika abzeichnen.

## Wohlstand der Senioren

Wechselkurs von 2013, EU-Daten von 2012 – 2014



### Quelle

Household Finance and Consumption Survey der Europäischen Zentralbank, April 2017  
US Bureau of Census, Daten von 2013

## Erkenntnisse für Anleger

Hauptnutznießer dieses vierten Supertrends sind unseres Erachtens:

- Gesundheitsunternehmen aus den Bereichen Pharma, Biotechnologie oder Medizinaltechnik, die sich mit altersbedingten Erkrankungen befassen;
- Konsumunternehmen, die den Fokus auf die Grund-, aber auch die luxuriöseren Bedürfnisse der Senioren legen;
- Kranken- und Lebensversicherer, Rückversicherer mit starker Preissetzungsmacht;
- Anbieter von Seniorenpflegeleistungen, betreutem Wohnen, Wohnraum für Senioren, Demenz-, und ambulanter Pflegeeinrichtungen und Physiotherapie sowie Unternehmen, die Haushaltsgeräte und Betreuungsleistungen für die Bedürfnisse älterer Menschen anbieten.

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

➤ **Babyboomer:** Personen, die zwischen 1946 und 1964 geboren wurden, als die Geburtenraten weltweit nach dem zweiten Weltkrieg in die Höhe schnellten.

➤ **Dyslipidämie:** Störung des Lipidgehalts im Blut. Hyperlipidämie ist die häufigste Form von Dyslipidämie.

➤ **Annuitäten:** Finanzprodukte, die investierte Mittel in regelmässige Zahlungen umwandeln. Bei Renteneintritt setzen Versicherungsunternehmen in der Regel lebenslange Renten ein, um die Ersparnisse eines Rentners in gleichmässige Cashflows umzuwandeln. Falls diese Mittel bis zum Tod des Begünstigten zu zahlen sind, übernimmt die Versicherungsgesellschaft ein Langlebigkeitsrisiko.

# 5

## Werte der Millennials

Konsumanalysten und -strategen haben in den vergangenen zwölf Monaten verfolgt, wie Konsumgüterunternehmen ihre Produktentwicklung, ihr Marketing und ihre Vertriebsinitiativen aggressiv auf die Generation der Millennials ausrichten. Generation Y (20 bis 35 Jahre alt) und Z (unter 20 Jahren) nehmen zunehmend Einfluss auf das künftige Konsumverhalten sowie auf Anlagen und Unternehmen. Unser Supertrend Werte der Millennials macht sich diese Entwicklungen bereits seit seiner Auflebung im vergangenen Jahr zunutze. Angesichts der grossen Bedeutung, die Millennials Umwelt-, sozialen und Governance-Kriterien (ESG) beimessen, ergänzen wir unsere Titelauswahl für diesen Supertrend um ein ESG-Overlay.



Millennials zeichnen sich durch spezifische Merkmale aus. Sie stellen unter anderem eine digitale, globale, umweltfreundliche und soziale Generation dar. Marken, die sich an den Werten der Millennials orientieren, konnten ihre entsprechenden Märkte 2017 hinter sich lassen, und wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzt. Ein weiteres Merkmal der Millennials besteht darin, dass der Grossteil von ihnen infolge der globalen demografischen Entwicklung aus den Schwellenländern kommt. In China leben besonders viele Millennials. Sie übernehmen eine führende Rolle als Onlinekonsumenten und in der Entwicklung von **eSports**, die sich rasch wachsender Beliebtheit erfreuen. Im Rahmen unseres Supertrends Werte der Millennials engagieren wir uns bei Schwellenländer-Konsumgüterunternehmen, die auf Millennials in diesen Ländern abzielen, und bei Unternehmen, die gut positioniert sind, um auf diese Konsumentengruppe einzugehen.

### Starkes Umweltbewusstsein

Millennials gehen zudem äusserst bewusst mit ihrer Umwelt um. Unseres Erachtens ist es ihnen zu verdanken, dass Elektrofahrzeuge, saubere Energie und ökologische, soziale und Governance-Anlagen (ESG-Anlagen) zunehmend Verbreitung finden. Zwar stellen bei ESG führende Unternehmen bereits ein Subthema unseres Supertrends Werte der Millennials dar. Wir verstärken diesen Fokus zusätzlich, indem wir ein **ESG-Overlay** auf die gesamte Titelauswahl für diesen Supertrend anwenden. Wir berücksichtigen nur noch Unternehmen, die Bestnoten in Bereichen erzielen, die unserer Einschätzung nach von Bedeutung für unseren Supertrend sind.

## 5.1 Nachhaltige Unternehmen und Anlagen

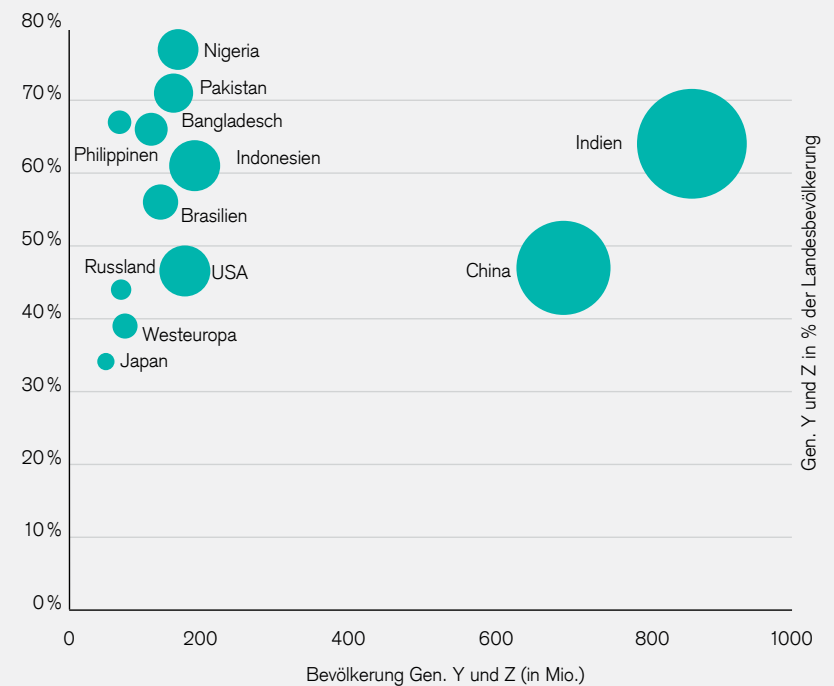
Nachhaltigkeit ist ein zentraler Wert für Millennials. Unternehmen müssen daher beweisen, dass sie einen positiven Beitrag für die Gesellschaft leisten, um Millennials dazu zu

➔ **Keywords** siehe Ende Kapitel.

bewegen, ihre Produkte zu kaufen. Dies überrascht kaum, zumal sich die Anzeichen eines Klimawandels mehren und auch Umweltverschmutzung und -gefahren sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern immer stärker zu Tage treten. Aus Anlagesicht hat sich gezeigt, dass die Anwendung von ESG-Kriterien auf die Titelauswahl das Risikomanagement verbessert, ohne dabei die Erträge zu schmälern. Die Fachliteratur und Fallstudien belegen, dass Unternehmen mit höherer Nachhaltigkeitsbewertung im Schnitt ein besseres Betriebsergebnis, ein geringeres

### Schwellenmärkte: Heimat der meisten Millennials

Die Blasengrösse stellt die Gesamtzahl der Millennials dar.



#### Quelle

Population Division der Vereinten Nationen (Ausgabe 2017), Credit Suisse

Risiko sowie niedrigere Fremd- und Eigenkapitalkosten aufweisen und zudem bessere Aktienmarktanlagen darstellen. Ferner schneiden Unternehmen, deren ESG-Bewertung sich verbessert, in der Regel besser ab als Unternehmen mit gleichbleibenden ESG-Ratings. Nachhaltigkeit sollte daher einen kontinuierlichen Prozess innerhalb einer Unternehmensorganisation darstellen.

Unseres Erachtens bestehen starke Anreize für Unternehmen, nachhaltige Managementpraktiken im Hinblick auf ESG einzuführen. Sind diese Praktiken erstmal tief in der Kultur und den Werten eines Unternehmens verwurzelt, bieten sie diesen auf lange Sicht einen Wettbewerbsvorteil. Im Gegensatz dazu kann ein mangelnder Schwerpunkt auf nachhaltige Faktoren Reputations-, Finanz- und Prozessrisiken zur Folge haben und dadurch die Anfälligkeit von Unternehmen erhöhen. Zudem könnten sich negative Pressemeldungen über ESG-Faktoren deutlich nachteilig auf die Nachfrage seitens der Millennials auswirken. Somit verbessern ESG-Erwägungen nicht nur die risikobereinigte Performance, sondern stellen mittlerweile eine Voraussetzung für den Erfolg eines Unternehmens dar. Daher beziehen wir ESG-Standards über die gesamte Titelauswahl für diesen Supertrend hinweg ein.

## 5.2 Saubere Energie

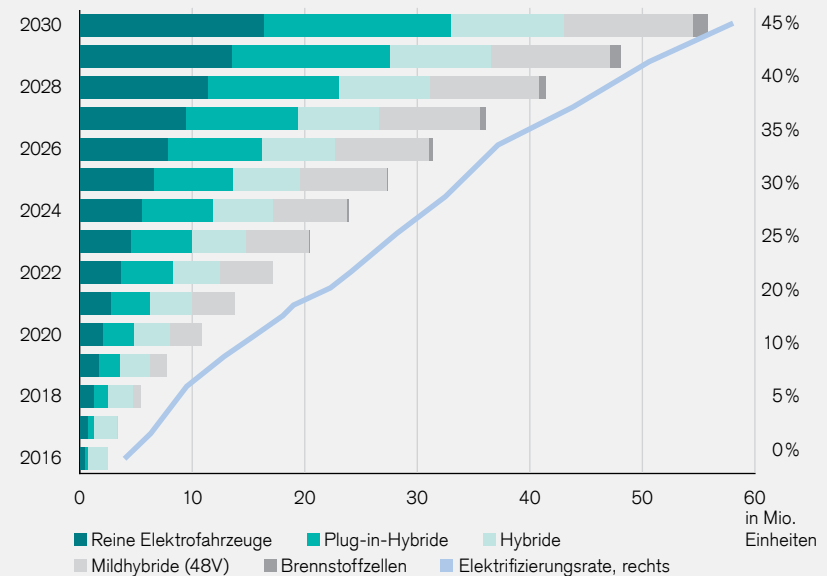
Saubere Energiequellen entwickeln sich stetig weiter, wobei Skaleneffekte und technologische Innovation einen deutlichen Rückgang der Kosten für Solarzellen und Windturbinen nach sich ziehen und so zu deren Entwicklung beitragen. Obschon die USA vom Pariser Klimaabkommen zurückgetreten sind, bleiben China, Indien und wichtige europäische Länder der Vereinbarung verpflichtet. Laut Bloomberg New Energy dürfte der Anteil der erneuerbaren Energien an der globalen Stromerzeugung von derzeit weniger als 15% bis 2040 auf über 45% zunehmen. Versorgungsbetriebe mit einem sehr hohen Anteil an erneuerbaren Energien dürften daher von besonderem Interesse sein.

### Saubere Fahrzeuge auf der Überholspur

Im letzten Jahr hat sich die Elektrifizierung von Fahrzeugen beschleunigt. Millennials verlangen nach umweltfreundlichen Fahrzeugen, die immer geräumiger und autonomer werden. Zudem haben die ab 2021 strengeren Emissionsvorgaben und ein schnellerer Rückgang bei Dieselmotoren infolge des Dieselskandals Automobilhersteller dazu veranlasst, den Übergang zu **Elektrofahrzeugen** voranzutreiben. Viele Hersteller haben für die nächsten 18 Monate die Einführung neuer Modelle angekündigt. Auch die Zeit bis zur Einführung autonomer Fahrzeuge hat sich verringert, und bereits 2019 wird mit den ersten Robo-Taxis gerechnet.

### Elektrofahrzeuge

dürften 45% des jährlichen Automobilabsatzes ausmachen



#### Quelle

Schätzungen der Credit Suisse



Die Zahl der batteriebetriebenen Elektrofahrzeuge dürfte in den nächsten zehn Jahren stark steigen. Bis 2030 dürften 45% des jährlichen Automobilabsatzes unseren Prognosen zufolge auf Elektrofahrzeuge entfallen. Davon dürfte die gesamte Lieferkette für Elektrofahrzeuge profitieren: Unternehmen, welche die wesentlichen Rohmaterialien für Batterien produzieren, Batteriehersteller, deren Kapazitätspläne noch nicht der erwarteten Entwicklungskurve bei Elektrofahrzeugen entsprechen, Halbleiter- oder Automobilzulieferer, die andere Komponenten zur Elektrifizierung von Fahrzeugen (z.B. Sensoren) herstellen und ihren Anteil laut Prognosen im Vergleich zu traditionellen Automobilzulieferern verdoppeln oder gar verdreifachen dürften. Daher dürften Automobilhersteller, die ihre Strategien hin zur Elektrifizierung anpassen, ihre Abläufe neu ordnen und eine schlankere Organisationsstruktur in Erwägung ziehen, die Gewinner von Morgen sein.

Trotz der jüngsten Kontroversen verfügen fahrerlose Autos über das Potenzial, die Mobilität neu zu definieren. Es zeichnet sich bereits die Entstehung grosser Flotten von Robo-Taxis ab, und Fahrgemeinschaftsdienste streben Gewinnsteigerungen durch das Angebot zusätzlicher Mobilitätsdienstleistungen wie z.B. Unterhaltung an, damit Passagiere ihre unproduktive Zeit während der Fahrt besser nutzen können. Insgesamt kommt der Trend hin zu elektrischen und autonomen Fahrzeugen zahlreichen Unternehmen zugute.

## 5.3 Digital Natives

Millennials verändern die Art, wie Geschäfte getätigt werden. Als wahre «Digital Natives» sind Millennials mit unmittelbarem Zugriff auf Informationen aufgewachsen und erwarten dasselbe für Güter. Daher besteht nach wie vor grosser Spielraum, sich die Digitalisierung in der Werbung, im Detailhandel oder in den Medien zunutze zu machen.

Im Detailhandel entfallen nur 10% der globalen Ausgaben auf den Onlinekanal. Gleichwohl wurden 2017 50% der Weihnachtseinkäufe in den USA online getätigt. Kategorien

wie Bücher, die einfach zu kaufen sind, niedrige Erfüllungskosten haben und das erste Segment darstellen, das sich online entwickelt hat, weisen in den am stärksten fortgeschrittenen Märkten mittlerweile Durchdringungsraten von über 50% auf. Zugleich nimmt die Zahl der Kategorien zu, da die Online-Detailhändler immer neue Wege finden, die Erfüllungskosten zu senken. Das Lebensmittelgeschäft, dessen Durchdringungsrate derzeit im niedrigen einstelligen Bereich liegt, ist eine der neueren Schwerpunktkategorien, zu denen auch bald Gesundheitsprodukte zählen dürften. Zudem bestehen regionale Unterschiede bei der Durchdringung des Online-Detailhandels: China und Grossbritannien stellen in dieser Hinsicht die fortschrittlichsten Märkte dar (Durchdringungsrate von rund 20%), während andere Märkte hinterherhinken.

### Datenschutz im Blickpunkt

Internetplattformen stehen aufgrund mangelnden Datenschutzes jedoch jüngst auf dem Prüfstand. Es besteht das Risiko einer strengeren Regulierung, vor allem in Europa und den USA. Wir räumen zwar ein, dass die grossen Internetfirmen im Hinblick auf die Regulierung und Besteuerung weiter im Fokus stehen könnten, gehen aber nicht davon aus, dass deren Geschäftsmodelle langfristig gefährdet sind, da Millennials ihr Verhalten kaum ändern. Dennoch empfehlen wir eine Diversifizierung weg von Unternehmen, die regulatorischen Risiken ausgesetzt sind, und hin zu geografischen Märkten, die eine stärkere Unterstützung oder einen grösseren Schutz ihrer Regierungen geniessen (z.B. China) oder die nach wie vor weniger entwickelt sind (z.B. Lateinamerika). Wir passen unsere Titelauswahl entsprechend an.

Millennials sind technikaffin. Zu ihren obersten Prioritäten zählen Robotik, künstliche Intelligenz (KI) und Blockchain. Der KI-Markt dürfte in den nächsten fünf bis zehn Jahren deutlich wachsen, was den damit verbundenen Unternehmen zugutekommt. Die Expansion des Internets auf Mobilgeräte und das Internet der Dinge sowie fortschrittliche Sensorik und Analysefähigkeit bieten für die Automatisierung und Robotik neue Gelegenheiten bei konsumenten-nahen Anwendungen. Im letzten Jahr haben beispielsweise

sprachgesteuerte virtuelle Assistenten wie Amazons Alexa oder Google Home Einzug in den Haushalten der Millennials gehalten. Nicht zuletzt dürften sich Bitcoin und die zugrunde liegende Blockchain-Technologie disruptiv auf den Zahlungsverkehr auswirken, wobei Millennials die Hauptzielgruppe darstellen. Als Anleger und Konsumenten bevorzugen Millennials Marken, die von kontinuierlichen technologischen Fortschritten geprägt sind.

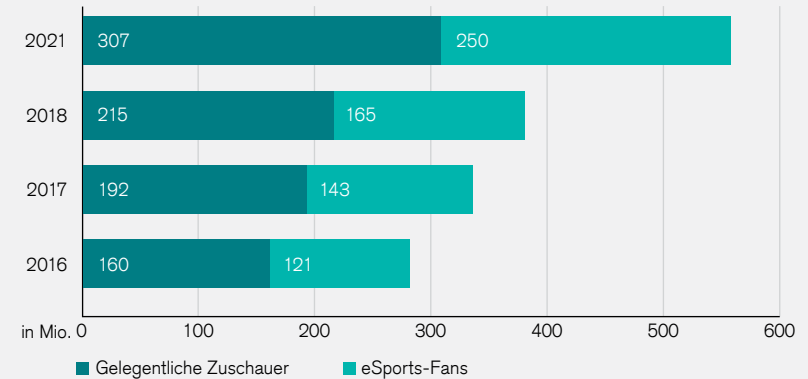
## 5.4 Spass, Gesundheit und Freizeit

2017 schnitten Marken, die sich erfolgreich an den Werten der Millennials orientierten, besser ab als ihre entsprechenden Märkte. Dies galt für Bekleidung und Getränke wie auch für Kosmetik und Lebensmittel und sogar Luxusgüter. Unseres Erachtens dürfte sich diese Outperformance fortsetzen. Die interessanteste Entwicklung für uns stellte die Aufnahme von Luxusgütern in die Liste der Bereiche dar, die vom Einfluss der Millennials profitieren. Obgleich dies möglicherweise darauf zurückzuführen ist, dass ein Grossteil der Millennials aus den Schwellenländern kommt und der Konsum dieser Gruppe zunimmt, erzielen führende Luxusmarken bereits über 50% ihres Umsatzes mit Millennials.

Die Premiumisierung, also die Hinwendung zu Marken- und Premiumprodukten, ist ein Merkmal der Konsumenten aus den Schwellenländern. Da aber ein grosser Teil der Millennials aus dieser Region stammt, wirkt sich deren Kaufverhalten ebenso stark auf den Konsum aus. Jüngst hat eine Umfrage des Credit Suisse Research Institute unter Konsumenten aus den Schwellenländern viele unserer vergangenen Beobachtungen zu Millennials bekräftigt, beispielsweise, dass sie Erlebnisse und einen Lebensstil schätzen, in dessen Mittelpunkt Spass, Gesundheit und Freizeit stehen. Wir erkennen ein starkes Potenzial für Sportmarken in den Schwellenländern, da die Durchdringung in dieser Kategorie nach wie vor deutlich hinter der in den Industrieländern hinterherhinkt.

### eSports-Publikum

dürfte zwischen 2018 und 2021 um 13.6% wachsen



Quelle  
Newzoo, Credit Suisse

### eSports immer beliebter

Chinesische Millennials übernehmen ihrerseits eine Führungsposition bei der Entwicklung von Videospielen (ein Thema, das wir letztes Jahr hervorgehoben hatten) aber auch von eSports, die rasant an Popularität gewinnen. Zwar sind Sorgen im Hinblick auf Videospiele und damit verbundene Suchtrisiken aufgekommen. Einige Gaming-Unternehmen haben allerdings bereits Gegenmassnahmen ergriffen: Tencent etwa hat Regelungen zur Bekämpfung von Spielsucht eingeführt. eSports, bei denen Videospieler in globalen Turnieren gegeneinander antreten, sind nach Fussball zur beliebtesten Sportart geworden. Die Zahl der eSports-Fans ist 2017 auf 335 Millionen angewachsen (mehr als die gesamte US-Bevölkerung) und dürfte Angaben des Gamingmarkt-Marktforschungsunternehmens Newzoo zufolge bis 2021 557 Millionen erreichen. Dies macht eSport-Fans zu einer attraktiven Zielgruppe für Werbe-

firmen und Konsummarken. Auch andere Sportarten fokussieren verstärkt auf eSports. Auf mittlere Sicht dürften der Videospiegelmarkt und eSports daher weiterhin ein starkes strukturelles Wachstum aufweisen.

## 5.5 Wohnsituation der Millennials

Millennials haben nicht nur eigene Vorstellungen von Work-Life-Balance und Selbstverwirklichung, sondern verfolgen auch eigene Konzepte im Hinblick auf ihre Wohnsituation. Sie interessieren sich wenig für die überdimensionierten Vorstadthäuser ihrer Eltern. Zu ihren Prioritäten zählen der Zugang zu öffentlichen Verkehrsmitteln, die fussläufige Erreichbarkeit von Einkaufsmöglichkeiten und die Nähe zum Arbeitsplatz. Millennials bevorzugen ein städtisches Leben. Sie lehnen ein Eigenheim zwar nicht grundsätzlich ab. Viele sehen die Rekordpreise für Immobilien dennoch als oftmals unüberwindbares Hindernis für die Erschwinglichkeit.

### Mikroappartements als attraktive Marktnische

Die hohen Arbeitslosenzahlen infolge der Finanzkrise sowie die langwierige Aus- und Berufsbildung beschneiden die Möglichkeiten der Millennials, auf ein Eigenheim zu sparen. Infolgedessen lebt ein ungewöhnlich hoher Teil dieser Generation nach wie vor bei den Eltern. Millennials sind allerdings bereit, sich bei der Nutzfläche zu beschränken und so die Wohnkosten zu senken. Innovative Immobilienentwickler, die diese Marktnische für sich entdeckt haben, bieten Wohnimmobilien mit minimaler Nutzfläche an (Mikroappartements, Minihäuser usw.). Modulares Bauen ist eine weitere interessante Möglichkeit, die Baukosten zu senken. Diese Angebote gehen oftmals mit gemeinschaftlichen Wohnformen einher, die einen Teil des sich abzeichnenden Co-Living-Trends darstellen. Da Millennials oft die finanziellen Mittel für einen Hauskauf fehlen, sind Mietimmobilien zunehmend beliebt.

## Erkenntnisse für Anleger

Hauptnutznießer dieses fünften Supertrends sind unseres Erachtens:

- Unternehmen mit Bezug zu sauberer Energie (erneuerbare Energien, Lieferkette Elektrofahrzeuge), in für Digital Natives interessanten Marken (Social-Media-Webseiten, Marktführer im Online-Handel, Technologiemarken) und in Unternehmen mit Exposure gegenüber Spass, Gesundheit und Freizeit (Videospiele, eSports, Millennials-Marken in Bekleidung, Getränke, Kosmetik, Lebensmittel und Luxusgüter);
- Konsumgüterunternehmen aus Schwellenländern, die vom Einfluss der Millennial-Konsumenten in Schwellenländern profitieren dürften;
- Unternehmen mit hohem ESG-Score. Wir wenden ein ESG-Overlay auf die gesamte Titelauswahl an und behalten nur im Hinblick auf ESG-Aspekte führende Unternehmen bei.

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

➤ **eSports** sind Wettbewerbe, bei denen professionelle Videospieler in globalen Turnieren gegeneinander antreten. Es gibt die International eSports Federation und eine eSports-Weltmeisterschaft.

➤ **ESG-Overlay** oder **ESG-Anlagen** bezieht sich auf die entsprechenden ökologischen, sozialen und Corporate-Governance-Erwägungen in unserer Titelauswahl. Dies erfolgt aufgrund der Überzeugung, dass sich diese Faktoren wesentlich auf die finanzielle Performance auswirken können.

➤ **Elektrofahrzeuge** sind Fahrzeuge mit elektrischer Antriebskomponente und umfassen alle Klassen, darunter 48-Volt-Mildhybride, Hybridelektrofahrzeuge, Plug-in-Hybride, reine Elektrofahrzeuge und Brennstoffzellenfahrzeuge.

## Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, 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://investment.credit-suisse.com/gr/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-Emittenten 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 Wertpapiere wie beispielsweise ADRs, deren Wert von Wechselkursschwankungen beeinflusst wird.

Die Provisionen für Maklergeschäfte entsprechen den Tarifen, die zwischen CS und dem Anleger vereinbart wurden. 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, Marktkonditionen, 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, Marktkonditionen, 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 denominiert, 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 Schuldnern, 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.

Dieses Material kann sich auf zuvor veröffentlichte Research-Empfehlungen und Rating-Änderungen beziehen (manchmal in einer Liste zusammengestellt). Alle Research-Beiträge und -Berichte, die Empfehlungen und Rating-Änderungen für Unternehmen bzw. einzelne Finanzinstrumente beinhalten, sind unter der folgenden Adresse abrufbar: <https://investment.credit-suisse.com>

Weitere Informationen, unter anderem Informationen zu anderen Emittenten, sind auf der Website der Credit Suisse unter der folgenden Adresse abrufbar: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

Beiträge von Anlagestrategen sind keine Research-Berichte. Anlagestrategen gehören nicht dem CS Research Department an. Die CS verfügt über Weisungen, die sicherstellen, dass das Research Department unabhängig ist. Dies schliesst Anweisungen zu Handelsbeschränkungen für bestimmte Wertschriften vor der Veröffentlichung von Research-Berichten ein. Diese Weisungen gelten nicht für Anlagestrategen.

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 ausgedruckten 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.

#### 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 verletzt 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 Marktkommentare 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 spezialisierter 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 Business Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Verbundene Finanzdienstleistungen oder Finanzprodukte werden nur professionellen Kunden und akkreditierten Anlegern gemäss der Definition der CBB angeboten und sind nicht für andere Personen gedacht. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 21–22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt. Credit Suisse AG (DIFC Branch) verfügt über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) und steht unter deren Aufsicht. 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 Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagendienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France wird von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution und der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, betrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten Abschlüsse werden auf Wunsch bereitgestellt. **Hongkong:** Der vorliegende Bericht wird in Hongkong von der Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, vertrieben. Die Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, ist als «Authorized Institution» der Aufsicht der Hong Kong Monetary Authority unterstellt, ist ein eingetragenes Institut nach Massgabe der «Securities and Futures Commission» und wurde gemäss Section 16 des «Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission» gegründet. Der Inhalt dieses Berichts wurde nicht von aufsichtsrechtlichen Behörden in Hongkong geprüft. Seien Sie vorsichtig in Zusammenhang mit allen Angeboten. Wenn Sie Zweifel bezüglich des Inhalts dieser Unterlagen hegen, sollten Sie sich an einen Berater wenden. Werbung, Aufforderungen oder Unterlagen in Zusammenhang mit diesem Produkt, die sich an die Öffentlichkeit in Hongkong wenden oder deren Inhalt der Öffentlichkeit in Hongkong zugänglich sein oder von der Öffentlichkeit in Hongkong gelesen werden könnte (sofern ihr dies nicht von den Wertpapiergesetzen von Hongkong erlaubt ist) sind verboten und niemand darf diese Unterlagen herausgegeben haben oder zum Zweck der Herausgabe besessen haben oder herausgeben oder zum Zweck der Herausgabe besitzen, ob in Hongkong oder anderweitig, ausser an Orten, an denen dieses Produkt nur Personen ausserhalb Hongkongs angeboten oder für sie gedacht ist oder sich nur an professionelle Investoren gemäß der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) von Hongkong und allen darin enthaltenen Vorschriften richtet. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfolio-

manager (Registrierungsnr. INF000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9<sup>th</sup> Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 377. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien 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, 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. **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 einer 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 Information 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 ordnungsgemäss reguliert wird (QFC-Lizenz Nr. 000005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie von der QFCRA definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem Nettovermögen von über QR 4 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. Aus diesem Grund dürfen andere Arten von Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. Da dieses Produkt/diese Dienstleistung nicht am Finanzplatz Katar registriert ist und von der QFCRA nicht beaufsichtigt wird, übernimmt die QFCRA keine Verantwortung für die Prüfung oder Verifizierung eines Prospekts oder anderer Dokumente in Zusammenhang mit diesem Produkt/dieser Dienstleistung. Aus diesem Grund hat die QFCRA diese Informationen oder andere verbundene Dokumente nicht geprüft oder Massnahmen getroffen, die in diesem Dokument dargelegten Informationen zu verifizieren, und ist dazu auch nicht verpflichtet. Anleger, die in dieses Produkt/diese Dienstleistung investieren, verfügen möglicherweise nicht über die gleichen Informationen, die sie zu einem am Finanzplatz Katar registrierten Produkt/einer am Finanzplatz Katar registrierten Dienstleistung erhalten würden. Das Produkt/die Dienstleistung, auf das/die sich diese Informationen beziehen, kann illiquid und/oder Gegenstand von Beschränkungen beim Wiederverkauf sein. Das Beschreiten des Rechtswegs in Bezug auf das Produkt/die Dienstleistung und die damit verbundenen Personen kann Beschränkungen unterliegen oder schwierig sein und muss möglicherweise in einem Land ausserhalb des Finanzplatzes Katar erfolgen. Künftige Käufer dieses angebotenen Produkts/dieser angebotenen Dienstleistung sollten ihre eigenen Due-Diligence-Prüfungen zu dem Produkt/der Dienstleistung durchführen. Falls Sie den Inhalt dieser Broschüre nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater hinzuziehen. **Saudi-Arabien:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Nr. 1010228645) verteilt, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d.H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamdiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: <https://www.credit-suisse.com/sa>. **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, einem Unternehmen, das bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragen ist, verteilt. **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 10<sup>th</sup> Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. **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.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

**18C034A\_R**

# Impressum

---

## **Redaktionsleitung**

Dr. Nannette Hechler-Fayd'herbe

## **Autoren**

Daniel Rupli

Reto Hess

Jens Zimmermann

Uwe Neumann

Lorenzo Biasio

Julie Saussier

## **Redaktion**

Christa Jenni

Christine Mumenthaler

Flurina Krähenbühl

## **Produktmanagement**

Camilla Damm Leuzinger

## **Design**

© LINE Communications AG

## **Redaktionsschluss**

6. Juni 2018

## **Weitere Informationen**

<http://credit-suisse.com/supertrends>



**CREDIT SUISSE AG**  
Postfach  
8070 Zürich, Schweiz  
**credit-suisse.com**

