

23. April 2021

Sind Aktien in der Blase?

Wöchentliche Standpunkte Burkhard Varnholt CIO Credit Suisse (Schweiz) AG

-
1. Grosse Haussen: Sieger und Verlierer im Vergleich

 2. Bewertungen: Was Anleger/-innen wissen sollten

 3. Checkliste: Woran man Blasen erkennt – und was das für Anleger/-innen bedeutet

Weil an Börsen keine Glocke läutet, bevor die Party zu Ende geht, sind viele Anleger/-innen nach der starken Aktienperformance der letzten zwölf Monate nervös. Während eine hoch stimulierte Konjunktur, Helikoptergeld und ein hartnäckiger Renditenotstand den Aktienbullen noch mehr Auftrieb geben, warten abseits der Börsen frustrierte Anleger/-innen und düpierte Bären auf ihre Gelegenheit. Wird irgendwann die Stunde für sie schlagen? Gewiss. Doch wann, wie und wo? Wer weiss. Es hilft, die Anatomie von Haussen zu verstehen und diese zu vergleichen. Bei allen Unterschieden gibt es doch viele Gemeinsamkeiten. Wir zeigen, was das für Anleger/-innen bedeutet.

1. Grosse Haussen: Sieger und Verlierer im Vergleich

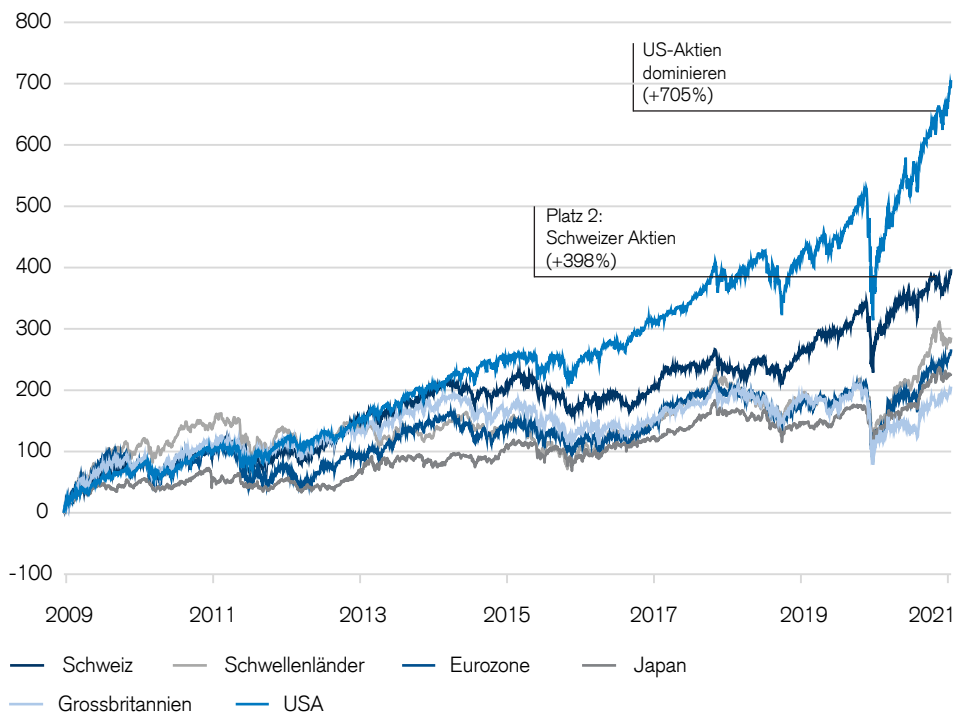
Nicht alle Haussen sind gleich. Diese Binsenweisheit bestätigt sich exemplarisch sowohl im Länder- als auch im Branchenvergleich der jüngsten grossen Bullenmärkte. Wir beginnen mit dem Ländervergleich. Dabei beschränken wir uns auf das 21. Jahrhundert, weil mit Chinas Beitritt zur Welthandelsorganisation im Jahr 2001 eine wichtige Zäsur stattfand, die einen sinnvollen Vergleich der Börsen der USA, Japans, Europas und der Schwellenländer erlaubt.

Das Länder-Derby

Ein rascher Blick zeigt: Die globale Hausse des Aktienmarkts, die im April 2009 auf die damalige schwere Finanzkrise folgte, ist in erster Linie eine Hausse *amerikanischer* Aktien.

So legte seit 2009 der breite MSCI USA Index 705 Prozent zu, Schweizer Aktien gewannen «nur» 398 Prozent und Schwellenländer 286 Prozent. Es folgen die vergleichbaren MSCI-Länderindizes der Eurozone (+267 Prozent), Japans (+228 Prozent) und – weit abgeschlagen – Grossbritanniens (+206 Prozent).

Abbildung 1: Der Bullenmarkt seit 2009 ist in erster Linie ein US-Bullenmarkt
Gesamtrendite in US-Dollar



Letzter Datenpunkt: 16. April 2021

Quelle: Refinitiv, Credit Suisse

Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

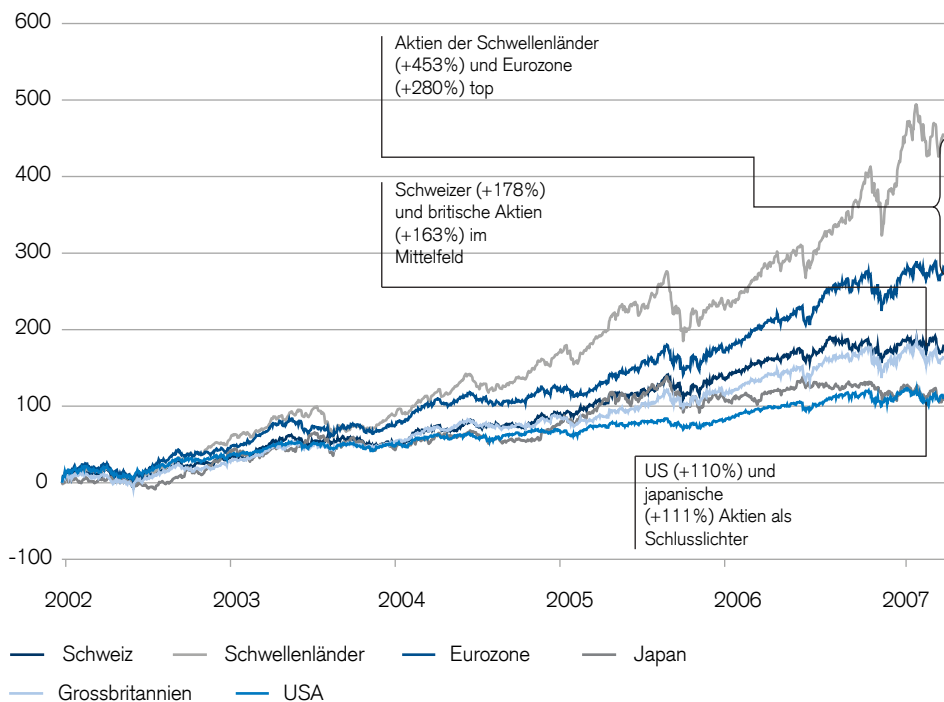
Wir sehen: Die gegenwärtige Aktienhausse war und ist in erster Linie ein Bullenmarkt der *US-Aktien*, nicht der *globalen Aktien*. Sie ist natürlich auch – das werden wir im Folgenden sehen – eine Hausse der IT-Aktien und neuerdings der ESG-Aktien.

Betrachten wir im Vergleich die Vorgänger-Hausse von 2002 bis 2007. Sie setzte nach dem Platzen der Dotcom-Blase (2000 – 2002) ein und dauerte bis zur Finanzkrise, die mit dem Konkurs von Lehman Brothers im Jahr 2007 ausgelöst worden war (vgl. Abbildung 2).

Im Unterschied zur aktuellen Hausse schlug in der damaligen Hausse die Stunde der *Schwellenländer*. Es war die Zeit der «BRIC»-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China). Viele waren seinerzeit der Überzeugung, dass nicht nur China, sondern auch Brasilien, Russland und Indien am Anfang eines sozioökonomischen «Take-off» stünden. Anleger aus aller Welt wollten an deren Aufstieg partizipieren. So akkumulierte der MSCI Index für Schwellenländer innerhalb von nur fünf Jahren eine Gesamtrendite (in US-Dollar) von +453 Prozent.

Damals rangierten hinter Aktien der Schwellenländer solche der noch jungen Eurozone (+280 Prozent), der Schweiz (+178%), Grossbritanniens (+163 Prozent), Japans (+111 Prozent) und als Schlusslicht US-Aktien (+110 Prozent).

Abbildung 2: Den BRIC-Staaten «gehörte» die Hausse von 2002 bis 2007
Gesamtrendite in US-Dollar



Letzter Datenpunkt: 31. Dezember 2007

Quelle: Refinitiv, Credit Suisse

Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktsszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

«*The times they are a-changin'*», sang Bob Dylan. Das gilt auch für die Märkte. Jede Hausse hat ihre Gewinner und Verlierer. Anleger sollten die Möglichkeit bedenken, dass die neue, seit März 2020 anhaltende Hausse andere Gewinner als die letzte kennt. Selten haben verschiedene Haussen die gleichen Gewinner und Verlierer. Unsere jüngsten Rotationen in europäische und Schwellenländeraktien reflektieren diese Erfahrung.

Das Branchen-Derby

Für den Vergleich von Branchenperformances beschränken wir uns aufgrund der Verfügbarkeit und Vergleichbarkeit von Daten auf ein einziges Land und vergleichen dafür die Branchenindizes des S&P 500 Index. So können wir auf der Basis eines homogenen Marktes zusätzlich den Bullenmarkt von 1990 bis 2000 hinzuziehen. Erneut fällt auf, dass jede Hausse ihre je eigenen Gewinner und Verlierer kennt:

- Gewinner 2009 bis heute: *IT* (+1161 Prozent) und *Nicht-Basiskonsumgüter* (+1045 Prozent)
- Gewinner 2002 bis 2007: *Energie* (+242 Prozent) und *Versorgungsunternehmen* (+172 Prozent)
- Gewinner 1990 bis 2000: *IT (Telekommunikation, Medien, Technologie [TMT])* (+1697 Prozent) und *Finanzwerte* (+608 Prozent)

Gesamthaft präsentiert sich das Branchen-Derby wie folgt:

Tabelle 1: Kumulierte Branchenperformances im S&P 500 in drei Bullenmärkten

Rang	Hausse 2009 bis heute	Hausse 2002 bis 2007	Hausse 1990 bis 2000
1	IT (+1161 %)	Energie (+242 %)	IT (+1697 %)
2	Nicht-Basiskonsumgüter (+1045 %)	Versorgungsunternehmen (+172 %)	Finanzen (+608 %)
3	Finanzen (+602 %)	IT (+145 %)	Nicht-Basiskonsumgüter (+445 %)
4	Industrieunternehmen (+543 %)	Industrieunternehmen (+126 %)	Industrieunternehmen (+357 %)
5	Gesundheitswesen (+458 %)	Kommunikationsdienste (+117 %)	Gesundheitswesen (+338 %)
6	Basiskonsumgüter (+259 %)	Finanzen (+93 %)	Kommunikationsdienste (+300 %)
7	Kommunikationsdienste (+186 %)	Nicht-Basiskonsumgüter (+78 %)	Basiskonsumgüter (+175 %)
8	Energie (+17 %)	Gesundheitswesen (+41 %)	Energie (+134 %)

Quelle: Standard & Poor's, Credit Suisse

Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Drei vordergründige *Beobachtungen*:

1. Rein *zeitlich* ähnelt die erste Hausse (1990 – 2000) der jüngsten Hausse. Beide dauerten eine Dekade. Allerdings kann man die jüngste Hausse mit guten Gründen auch in zwei Bullenmärkte (2009 bis Februar 2020 und nach der Coronakrise, also April 2020 bis heute) unterteilen.
2. In allen drei Haussen war *IT unter den Top-drei-Performern*. *Nicht-Basiskonsumgüter und Finanzen* schafften es zweimal unter die Top Drei. Wir sehen: Die Konjunktur scheint ein zentraler Faktor bei der Beurteilung von Haussen zu sein. Einen regelmässigen Mittelplatz nehmen *Industrie* (Platz vier) und *Gesundheit* (zweimal Platz fünf) ein. Energieaktien waren einmal Top, zweimal Flop.
3. Die IT- beziehungsweise die TMT-Hausse der 1990er-Jahre schoss weit über die aktuelle Hausse hinaus. Aktuell entspricht die Kapitalisierung des IT-Sektors *nur etwa der Hälfte* ihres damaligen Wertes aus dem Jahr 2000. Das ist umso erstaunlicher (und auch beruhigend) angesichts der wesentlich höheren Ertragskraft des IT-Sektors heute.

Das letzte «Aufbäumen»

Noch ein dritter Vergleich ist nützlich: Genau dann, wenn Anleger befürchten, dass die Stunde bald läuten könnte, bäumen sich viele Bullenmärkte noch ein letztes Mal auf. Dieses regelmässig auftretende Phänomen lassen Börsenblasen – aus der Distanz betrachtet – manchmal «schaurig schön» erscheinen. Besonders dann, wenn sie Anleger geradezu sirenenhaft mit dem fatalen Reiz des schnellen Geldes locken – und schliesslich nur in einem grossen Katzenjammer enden.

Zwischenfazit: An der Börse gibt es kein «schnelles Geld». Die Kunst des Anlegens hat nur wenig mit der Verlockung des Spekulierens zu tun. Umso mehr verdankt sie der Umsicht, Beständigkeit, Nachhaltigkeit und Disziplin.

Vergleichen wir die Endspurts von Börsenblasen (vgl. Tabelle 2) und nehmen sodann die Technologie-Hausse nochmals genauer unter die Lupe (vgl. Abbildung 3).

Tabelle 2: «Das letzte Aufgebot» – Performances in Bullenmärkten bis zum Höhepunkt

	PERFORMANCE BIS ZUM HÖHEPUNKT			
	6 Monate vorher	1 Jahr vorher	2 Jahre vorher	3 Jahre vorher
KOSPI 1989	49%	54%	162%	396%
TOPIX 1990	18%	22%	67%	84%
TAIEX 1990	28%	99%	299%	930%
HANG SENG 1994	69%	124%	183%	300%
BANGKOK SET 1994	98%	98%	146%	188%
NASDAQ 2000	77%	111%	193%	285%
ÖL 2008	59%	92%	97%	157%
DURCHSCHNITT	57%	86%	164%	334%
MSCI WORLD BIS HEUTE	19%	27%	34%	33%

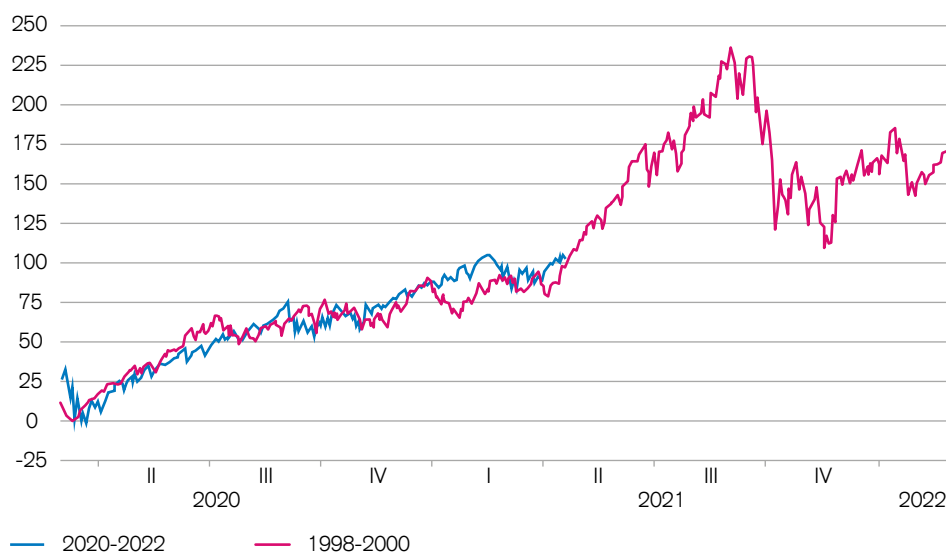
Quelle: Credit Suisse Research

Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Interessant ist, dass die globale Aktienperformance der letzten sechs Monate (+19 Prozent) erst *einem Drittel* des sprichwörtlichen letzten Aufbäumens jeweils sechs Monate vor ihrem Höhepunkt (+57 Prozent) entspricht. Die *Statistik widerspricht* also jenen, die heute bereits die Glocken läuten wollen.

Richten wir kurz das Vergrößerungsglas auf die Dotcom-Blase 2000 beziehungsweise ihren Leitindex, den NASDAQ. Obschon der NASDAQ sich seit dem 23. März 2020 bereits verdoppelt hat, könnte ihm dasselbe nochmals gelingen, sollte er die Entwicklung der früheren TMT-Hausse nachzeichnen (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: NASDAQ 1998 – 2000 versus 2020 – heute; aktuell liegt die NASDAQ-Performance noch hinter der TMT-Hausse 2000 zurück
Index (8. Oktober 1998 = 0 und 23. März 2020 = 0)



Letzter Datenpunkt: 19. April 2021

Quelle: Wall Street Journal, Yardeni Research

Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

2. Bewertungen: Was Anleger/-innen wissen sollten

Aktien sind fraglos teuer. Aber sind sie bereits so teuer, dass sie *die nächste Krise* auslösen könnten? Ich bezweifle es. An dieser Frage lassen sich zwei Probleme erörtern:

Erstens: Viele Anleger/-innen überschätzen den Einfluss von *durchschnittlichen* Bewertungen auf die Marktbewegungen. Während die Bewertung von *Einzeltiteln* *höchst* relevant sein kann, bewegen *Durchschnittsbewertungen* Märkte nur sehr selten. US-Aktien sind – um nur ein Beispiel zu nennen – seit 2009 jedes Jahr teurer als europäische Titel. Doch das hat erstens gute Gründe und zweitens ihrem Siegeszug keinen Abbruch getan. Im Gegenteil.

Allerdings: Falls die durchschnittlichen Bewertungen tatsächlich *extrem* ausfallen (Beispiel Dotcom-Blase), dann können sie auch *extrem* wichtig sein. Die Sache mit den Bewertungen ist eben keineswegs trivial.

Zweitens: Oft vergessen Anleger/-innen die Rolle der Zinsen. Dazu sein ein Beispiel genannt: Ein Unternehmen emittiert Anleihen zu 0.5 Prozent Verfallsrendite. Das entspricht einem impliziten «KGV» der Anleihen von 200x. Ist es dann zu teuer, wenn die Aktien desselben Unternehmens bei einem KGV von 20x handeln? Approximativ entsprechen diese Werte übrigens jenen der achtjährigen Anleihen und Aktien von Novartis wie auch von anderen Schweizer Blue-Chip-Konzernen. Doch wir wollen der Frage nach Preis und Wert nicht aus dem Weg gehen.

Vergleichen wir vier Bewertungsindizes.

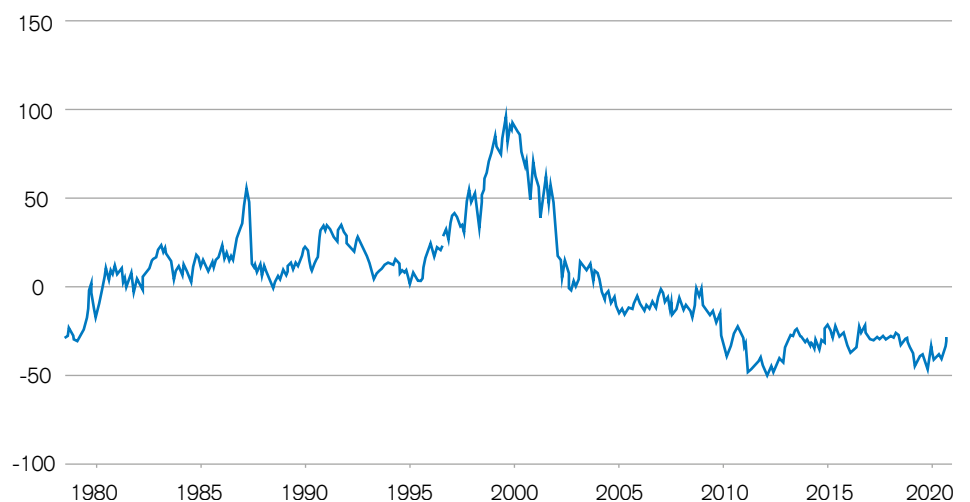
Nr. 1: Das Fed-Marktbewertungsmodell

Dieses Modell der US-Notenbank (Fed) wird seit Jahrzehnten sehr geschätzt. Es vergleicht die durchschnittliche Gewinnrendite des S&P 500 (aktuell: 4.6 Prozent) mit den Zinsen amerikanischer Staatsanleihen (aktuell: 1.6 Prozent). Damit signalisiert es schon frühzeitig die irrationale Bewertungsblase der TMT-Hausse. Man konnte damit auch auf die Überbewertung vor dem Schwarzen Freitag des Jahres 1987 rechtzeitig hinweisen.

Aktuell signalisiert das Fed-Modell, dass US-Aktien unterbewertet sind. Ganze 65 Prozent im Vergleich zu US-Staatsanleihen und immer noch «bescheidene» 29 Prozent im Vergleich zu höher rentierenden Unternehmensanleihen (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4: Gemäss dem Fed-Bewertungsmodell sind US-Aktien gegenüber US-Unternehmensanleihen 29 Prozent unterbewertet

Über-/Unterbewertung in Prozent



Letzter Datenpunkt: März 2021

Quelle: Refinitiv, Standard & Poor's, Bank of America Merrill Lynch, Federal Reserve Board, Yardeni Research
Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Zum Vergleich: Im Jahr 2000 lagen US-Gewinnrenditen von 4 Prozent *unter* der risikolosen Rendite von Staatsanleihen (6 Prozent). Mit anderen Worten: Die Aktienrisikoprämie war damals *negativ*. Ein klares Signal für eine Bewertungsblase. Aktuell ist die US-Gewinnrendite *fast dreimal höher* (4.6 Prozent) als die Rendite von US-Staatsanleihen (1.6 Prozent). Hinzu kommt: Mit der Weltwirtschaft nimmt auch das Gewinnwachstum zu, besonders in zyklischen Branchen.

Bezeichnenderweise signalisierte das Fed-Model den extremen Überschwang der Dotcom-Blase. Das Problem: Niemand wollte das damals hören. Im Rückblick war aber eben genau dies der entscheidende Hinweis auf die Euphorie, der ignoriert wurde.

Und heute? Abgesehen von Ausschlägen wie etwa bei Gamestop & Co. sind die *durchschnittlichen* Marktbewertungen keineswegs extrem. Und das ist beruhigend.

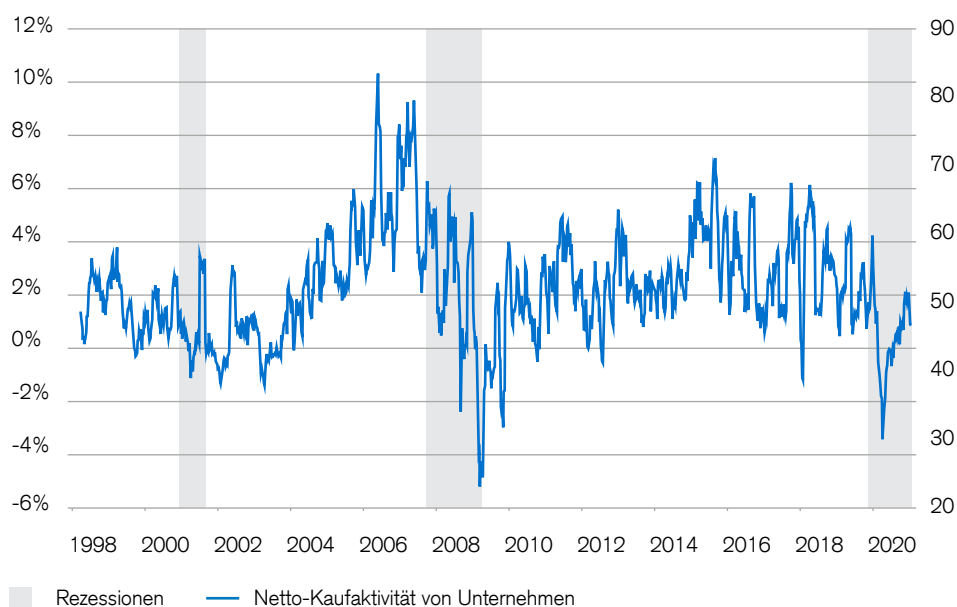
Nr. 2: Fusionen und Übernahmen

Ein zweites Indiz für einen überbewerteten Markt ist ein rasanter Anstieg von Fusionen und Übernahmen. Denn Manager von überbewerteten Unternehmen stoppen typischerweise den Rückkauf eigener Aktien und präferieren mit ihrer hoch bewerteten «Währung», andere Unternehmen zu kaufen oder mit ihnen zu fusionieren. Der Rückblick zeigt, dass vor Börsenhöhepunkten die M&A-Transaktionen regelmässig auf Rekordniveaus steigen.

Doch gegenwärtig ist von einer solchen M&A-Überhitzung (noch?) nichts zu spüren (vgl. Abbildung 5). Im Gegenteil: Aktienrückkäufe dominieren weiterhin gegenüber Kapitalerhöhungen.

Abbildung 5: Globales M&A-Volumen signalisiert keine Überhitzung

Netto-Kaufaktivität von Unternehmen (Aktienrückkäufe, neue Emissionen, angemeldete Barübernahmen), 8-Wochen-Durchschnitt in % der S&P-500-Marktkapitalisierung



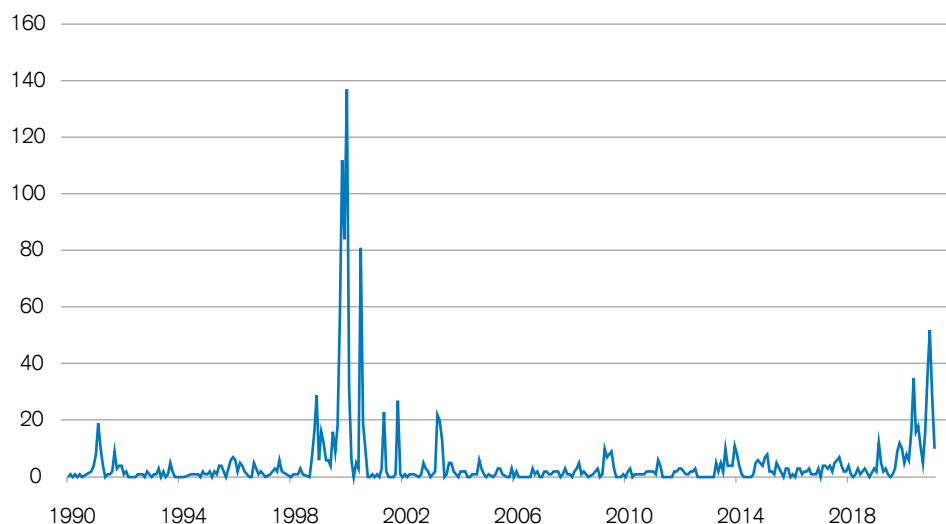
Letzter Datenpunkt: 9. April 2021

Quelle: Refinitiv, Credit Suisse

Nr. 3: Credit Suisse «Exuberance»-Index

Dieser Index ist ein weiterer nützlicher Lackmустest, um die Frage nach der Börseneuphorie zu beantworten. Er misst, i) wie viele Unternehmen zu mehr als 10x ihrem Umsatz bewertet sind und ii) wie viele Unternehmen Kurssteigerungen von mehr als 100 Prozent in den vergangenen drei Monaten erlebt haben. Die Darstellung des Index in Abbildung 6 zeigt (noch) vergleichsweise wenig Euphorie – abgesehen von den spekulativen Exzessen um Gamestop & Co. im vergangenen Januar. Auch das ist beruhigend.

Abbildung 6: Der Credit Suisse «Exuberance»-Index liegt deutlich unter seinem 2000-Höhepunkt



Letzter Datenpunkt: März 2021

Quelle: Credit Suisse

Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

3. Checkliste: Woran man Blasen erkennt – und was das für die Anleger/-innen bedeutet

Ohne Anspruch auf Vollständigkeit listen wir summarisch 15 Indizien auf, die typisch für Aktienblasen sind (vgl. Tabelle 3). Mein Kollege Andrew Garthwaite hat diese Indizien kürzlich mit seinem Team detailliert beurteilt und ist zu folgenden Ergebnissen gekommen:

Tabelle 3: Für Aktienblasen typische Indizien

Indizien für eine Aktienblase	Aktuelle Beurteilung
«Paradigmen-Wandel» – «Dieses Mal ist anders»	Ansatzweise (Digitalisierung, ESG)
Gewinne werden irrelevant	Nein
Keine oder negative Aktienrisikoprämien	Nein
Verlust der Marktbreite	Nein
Retail-Anleger dominieren	In gewissen Marktsegmenten
Steuerbare Gewinne fallen, während Gewinn/Aktie-Schätzungen steigen	Nein
Unternehmerische Überinvestitionen	Nein
Fusionen und Übernahmen auf Rekordkurs	Nein
Diversifikation von Anleihen nimmt ab	Nein
Taktische Indikatoren extrem überhitzt	Nein
Irrationale Marktverschiebungen	Nein
Kreditrisikoprämien steigen, Aktienmärkte fallen	Nein
Unternehmen verkaufen eigene Aktien	Nein
Anleihen sind fundamental billig	Nein

Quelle: Credit Suisse

Was heisst das für Anleger/-innen?

Für einen Glockenschlag vor dem Crash scheint es zu noch zu früh zu sein. Ohnehin ist die Vorstellung falsch, es gebe ein Anlegen ohne Blessuren. Besser ist eine langfristige Anlagestrategie, die gewährleistet, dass man in stürmischen Zeiten standhaft bleibt und bei Sonnenschein investiert ist. In diesem Sinne fünf knappe Antworten auf die häufigsten Fragen vieler Anleger/-innen:

1. *Investieren* – ja oder nein? Diszipliniert investieren. Es führt kein Weg daran vorbei.
2. *Value oder Wachstum?* Beides. Es diversifiziert aktuell besser als Anleihen. Bei Wachstum sind *thematische Anlagen* oder *Supertrends* die besten Wegleitungen.
3. *ESG-Anlagen?* Ein Ansatz, dessen Zeit gekommen ist. In fünf Jahren werden ESG-Kriterien globaler Standard für professionelle Anleger sein.
4. *Nullzinsen oder Inflation?* Inflation bleibt beschränkt und temporär. Der Renditenotstand ist dauerhaft und wird Anleger weiter in Aktien zwingen.
5. *«Sell in May and go away»?* Das Sprichwort ist so hilfreich wie der Merksatz *«Kräht der Hahn auf dem Mist, ändert sich das Wetter, oder es bleibt, wie es ist.»*

Damit verabschiede ich mich in eine einwöchige Pause. Die nächsten wöchentlichen Standpunkte erscheinen am Freitag, 7. Mai 2021.

Freundliche Grüsse

Ihr Burkhard Varnholt



Burkhard Varnholt

CIO Credit Suisse (Schweiz) AG
burkhard.varnholt@credit-suisse.com
+41 44 333 67 63

Wichtige Hinweise

Die bereitgestellten Informationen dienen Werbezwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar, basieren nicht auf andere Weise auf einer Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Empfängers und sind auch nicht das Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Finanzanalyse. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar. Diese Informationen wurden von der Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend "CS") mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der CS zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden. Die CS gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen und lehnt, sofern rechtlich möglich, jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der Informationen ergeben. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger. Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Ohne schriftliche Genehmigung der CS dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. In Abhängigkeit von den Verkaufs- und Marktpreisen oder Änderungen der Rückzahlungsbeträge kann bei Anleihen das ursprünglich investierte Kapital aufgezehrt werden. Investitionen in solche Instrumente sollten mit Vorsicht getätigt werden. Aktien können Marktkräften und daher Wertschwankungen, die nicht genau vorhersehbar sind, unterliegen. Zu den Hauptrisiken von Immobilienanlagen zählen die begrenzte Liquidität im Immobilienmarkt, Änderungen der Hypothekenzinssätze, die subjektive Bewertung von Immobilien, immanente Risiken im Zusammenhang mit dem Bau von Gebäuden sowie Umweltrisiken (z. B. Bodenkontaminierung). Anlagen in Rohstoffe sowie entsprechende Derivate und Indizes können besonderen Risiken und hoher Volatilität unterliegen. Die Wertentwicklung solcher Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren wie Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Förderkapazitäten, politischen Unruhen, jahreszeitlich bedingten Fluktuationen sowie starken Roll-over-Einflüssen, insbesondere bei Futures und Indizes, ab. Anlagen in Schwellenländern sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden. Dazu zählen u.a. politische Risiken, wirtschaftliche Risiken, Bonitätsrisiken, Wechselkursrisiken, Marktliquiditätsrisiken, rechtliche Risiken, Abwicklungs- und Marktrisiken. Schwellenländer weisen eine oder mehrere der folgenden Eigenschaften auf: eine gewisse politische Instabilität, eine relative Unberechenbarkeit der Finanzmärkte und der wirtschaftlichen Entwicklung, einen noch im Entwicklungsstadium befindlichen Finanzmarkt oder eine schwache Wirtschaft. Die zugrunde liegenden Indizes sind eingetragene Marken und wurden zur Nutzung lizenziert (SIX Swiss Exchange ist Lizenzgeber für den Swiss Market Index). Die Indizes werden ausschliesslich von den Lizenzgebern zusammengestellt und berechnet, und die Lizenzgeber übernehmen diesbezüglich keinerlei Haftung. Die auf den Indizes basierenden Produkte werden von den Lizenzgebern in keiner Weise gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben.

Schweiz: Dieses Dokument wurde von der Schweizer Bank Credit Suisse AG erstellt und publiziert, die der Zulassung und Regulierung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht untersteht.

Österreich: Der Vertrieb des vorliegenden Dokuments erfolgt durch die CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. Die Bank ist eine Niederlassung der CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., eines im Grossherzogtum Luxemburg zugelassenen Kreditinstituts, mit Sitz in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die Bank untersteht zudem der Aufsicht der Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde, der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), mit Sitz in 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg, sowie der österreichischen Aufsichtsbehörde, der Finanzmarktaufsicht (FMA), mit Sitz am Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien.

Deutschland: Dieses Dokument wird von der Credit Suisse (Deutschland) AG verteilt, die über eine Zulassung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) verfügt und von ihr überwacht wird.

Wichtige Hinweise für Anleger in Deutschland: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der CS zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden. Die CS gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger.

Copyright © 2021 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.