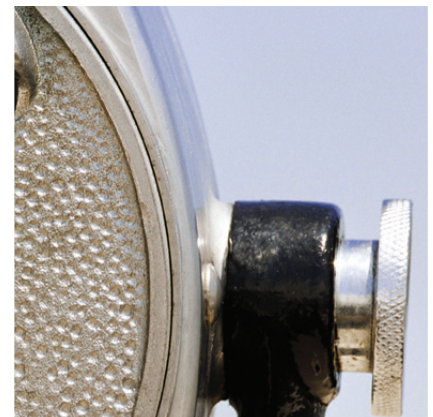


World at a Glance

Juni 2006

In Kürze

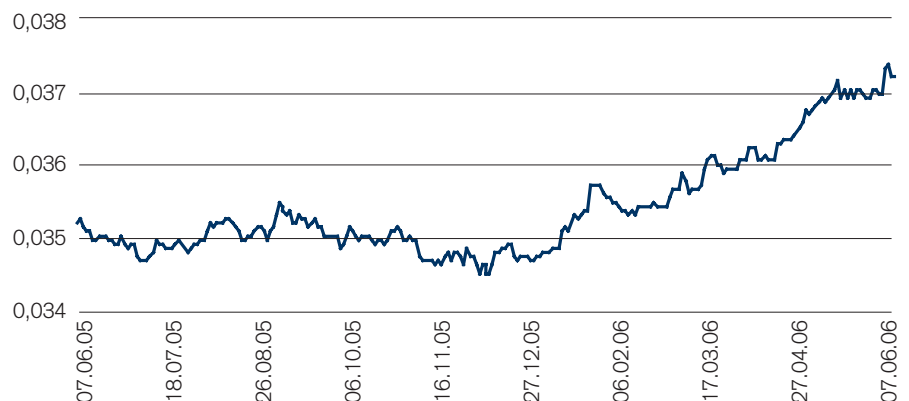
- Anleger sollten künftige Schwächephasen an den Aktienmärkten zum Ausbau ihrer Positionen nutzen.
- Bei einem EUR/USD-Wechselkurs von 1,3050 ist Vorsicht geboten.
- Russland ist eine interessante Aktienanlage – vor allem bei günstigeren Kursen.
- Umweltorientierte Produkte sind eine hervorragende strategische Anlagegelegenheit.



Wie beurteilt der Anlageausschuss derzeit die Wirtschaftslage in Russland?

Wir rechnen auf kurze Sicht mit weiterer Volatilität bei den Schwellenmarktaktien, auch in Russland. Daher konzentrieren wir uns seit kurzem bei Rubel-Anlagen auf festverzinsliche Produkte und Währungen (siehe dazu Abbildung 1, die die Entwicklung des Rubel-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar in den letzten zwölf Monaten veranschaulicht). Auf Grund der jüngsten Korrektur fällt uns eine optimistischere Beurteilung der russischen Aktien auf kurze und mittlere Sicht nun allerdings weitaus leichter. Eine Korrektur war angesichts des dramatischen Anstiegs des RTX in Russland im Verlauf des letzten Jahres fast unvermeidlich. In den nächsten vier bis sechs Monaten dürfte der RTX unserer Einschätzung nach in einer relativ breiten Spanne tendieren.

Abbildung 1: Die Rubel-Aufwertung gegenüber dem US-Dollar in den letzten zwölf Monaten



— RUB/USD Mittelkurs

Quelle: Bloomberg

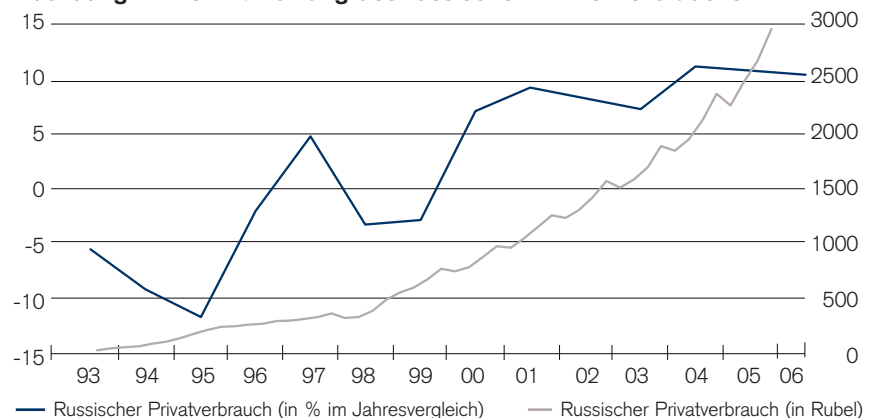


«Schwächephasen am russischen Markt sollten unbedingt als Kaufgelegenheit wahrgenommen werden, da die Bewertungen attraktiv sind und der Privatverbrauch kräftig wächst.»

Philipp Vorndran,
Senior Member IMACS
Investment Group,
Credit Suisse

Eine Schwäche des RTX-Index – also ein Stand unterhalb von 2100 Punkten – sollte eine Kaufgelegenheit am russischen Aktienmarkt darstellen. Denn unterhalb dieses Niveaus sind die Bewertungen äusserst attraktiv, und alle Indikatoren signalisieren uns, dass der Wirtschaftsaufschwung auf einem breiten und soliden Fundament zu stehen scheint, wofür massgeblich der Verbrauch verantwortlich ist. Abbildung 2 zeigt die Entwicklung des Privatverbrauchs in Russland von 1993 bis heute, einschliesslich der Russlandkrise von 1998, als der Verbrauch unweigerlich zurückging. Derzeit liegt der Verbrauch bei etwa 10% jährlich. Ob und wie lange dieser hohe Verbrauch aufrechterhalten werden kann, ist ungewiss. Wir halten in den nächsten drei Jahren allerdings Werte im hohen einstelligen Bereich für sehr wahrscheinlich. Dabei ist zu betonen, dass die Rohstoffe nicht der einzige Wachstumstreiber in Russland sind, sondern dass der Diversifizierungsgrad der Wirtschaft des Landes zunehmend wächst.

Abbildung 2: Die Entwicklung des russischen Binnenverbrauchs



Quelle: Bloomberg

In den letzten zehn Jahren hat die Inflation in Russland stark geschwankt. Mit der wachsenden politischen Stabilität und der Bereitschaft der russischen Wirtschaft, eine Aufwertung des Rubels zuzulassen, hat sich die Inflation allerdings stabilisiert. Unserer Einschätzung nach dürfte die Landeswährung in den nächsten Jahren das performancestärkste Element der russischen Wirtschaft darstellen.

Darüber hinaus geht die Arbeitslosigkeit im Land zurück, was die weiter entwickelten europäischen Staaten neidvoll auf Russland blicken lässt. Die russischen Arbeitskräfte sind flexibler als ihre Kollegen in vielen europäischen Ländern, was die Arbeitslosenquote von rund 8% erklärt. Davon profitiert wiederum der Binnenverbrauch, der den breit aufgestellten wirtschaftlichen Erfolg stützt.

Bleiben Sie bei Ihrer optimistischen Einschätzung in Bezug auf Rohstoffe?

Wir halten an unseren Long-Positionen in Rohstoffen fest, da der langfristige Trend, der für steigende Gas-, Öl- und Metallpreise sorgt, nach wie vor Bestand hat. Angesichts der enormen Rohstoffvorkommen Russlands und der auf kurze Sicht engen Korrelation der russischen Wirtschaft mit den Rohstoffmärkten bieten niedrige Aktienkurse im Land somit eine hervorragende Einstiegsgelegenheit für die Anleger.



Wie hoch ist die Gefahr einer weltweiten Inflation?

In den letzten fünf Wochen haben die Marktteilnehmer signalisiert, dass sie eher früher als später mit einer Verlangsamung der Wachstumsdynamik der Wirtschaft rechnen. Dies hat in Verbindung mit ersten Anzeichen einer Inflation Stagflationssängste hervorgerufen. Was die Inflation betrifft, so teilen wir die Nervosität des Marktes. Die höheren Rohstoffpreise, die Fusionen und Übernahmen (welche einigen Branchen wieder zu Preisgestaltungskraft verhelfen werden), die hohe Kapazitätsauslastung (die höhere Investitionsausgaben erforderlich macht) und die Gefahr einer importierten Inflation (über einen schwachen USD und EUR) – all diese Faktoren tragen zu der Ansicht bei, dass ein Inflationsanstieg unmittelbar bevorsteht. Anleihen sind daher keine attraktive Anlageklasse, weder im Vergleich zu Cash noch zu Aktien.

Auf welche Anlageklasse sollten die Anleger unserer Meinung nach bevorzugt setzen?

Aus unserer Sicht sollten die Anleger künftige Schwächephasen an den Aktienmärkten als Einstiegsgelegenheit nutzen. Die Bewertungsverhältnisse auf den Aktienmärkten haben sich seit dem letzten Monat nicht nennenswert verändert. Deutschland, Frankreich und Italien sind nach wie vor die günstigsten Märkte, Australien und Hongkong die teuersten. Im Grunde bieten die Aktienmärkte damit ein ähnliches Bild wie vor zwölf Monaten. Hervorzuheben ist, dass die Schwellenmarktaktien aus Bewertungssicht «nur» Durchschnitt sind. Bei Aktien und Währungen sind wir momentan mehr oder weniger neutral positioniert, während wir bei festverzinslichen Papieren an unserer Strategie einer kurzen Duration festhalten.

Wie beeinflusst die jüngste Korrektur am Aktienmarkt die Bewertungen?

Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) sind an allen wichtigen Aktienmärkten gesunken, allerdings in geringerem Umfang als erwartet. Auf den Schwellenmärkten sind die Aktienbewertungen gemessen am KGV nur um 0,4 zurückgegangen, obwohl die Korrektur dort stärker ausfiel als auf den entwickelten Märkten.

Wie beurteilen wir die wichtigsten Währungen?

Viele Marktteilnehmer machen sich Sorgen um die Entwicklung des US-Dollars gegenüber dem Euro und dem Yen. Es besteht noch keine Einigkeit darüber, ob wir es in Bezug auf den Wechselkurs EUR/USD lediglich mit einer technischen Kopf-Schulter-Formation zu tun haben, bei der der US-Dollar nicht unter die Marke von 1,30 fallen wird, oder ob wir gerade Zeuge der ersten Etappe einer neuen Schwächephase des US-Dollars werden. Durchbricht der US-Dollar die Marke von 1,3050 EUR dürften eine Reihe von Stop-Loss-Limits greifen, und der Euro dürfte bis auf Niveaus steigen, die zuletzt Ende 2004 verzeichnet wurden.

Mit welchen zentralen Umweltproblemen werden die Anleger konfrontiert?

Die wissenschaftlichen Projektionen über die Erwärmung der Erdatmosphäre im Rahmen des Klimawandels bis 2100 fallen mit Werten zwischen einem und acht Grad Celsius recht unterschiedlich aus. Einigkeit besteht jedoch darüber, dass sich das Klima verändert, sodass wir uns den Herausforderungen dieser Entwicklung stellen müssen.



Philipp Vorndran

Philipp Vorndran trat 1997 als Chief Strategist in das Unternehmen ein und war in dieser Funktion bis Oktober 2004 für die Asset-Allokation und das Währungsmanagement in der Schweiz zuständig. Derzeit hat er die Position eines Senior Investment Strategist inne.

Die treibende Kraft hinter dem Klimawandel ist der Anstieg der Weltbevölkerung, der eine höhere Energienachfrage und zunehmende Umweltverschmutzung mit sich bringt. Internationale Vereinbarungen wie das Kioto-Protokoll konnten die stärkere Emission von Treibhausgasen nicht verhindern. Wir müssen also davon ausgehen, dass für einige Zeit weiterhin Schadstoffe mindestens auf dem heutigen Niveau produziert werden.

Die wachsende Weltbevölkerung und die Veränderungen infolge der Globalisierung führen zu einer stärkeren Industrialisierung, insbesondere in den Schwellenmärkten. Leider werden sich dort die Fehler wiederholen, die die heutigen Industrienationen zwischen den 1940er- und 1960er-Jahren begangen haben, da die aktuellen Skaleneffekte deutlich grösser sind. Diese Fehler werden zu noch extremeren klimatischen Bedingungen, steigenden Meeresspiegeln und Entwaldung führen. Als wirtschaftliche Folge dieser Entwicklung könnte sich unter anderem die landwirtschaftliche Produktion verringern. Möglicherweise kommt es jedoch lediglich zu einer Verlagerung der Produktionszentren, zum Beispiel nach Grönland. Darüber hinaus werden die Versicherungsrisiken steigen, denn auf Grund der Erwärmung der Meere – ein Schlüsselfaktor für die Entstehung von Wirbelstürmen – könnte es auch im Mittelmeer zu schweren Stürmen kommen.

Welche Bedeutung hat die globale Erwärmung für das Anlegerverhalten?

Auf die Regierungen kommen wegen der hohen Kosten höhere Wartungsausgaben im Bereich der Transportinfrastruktur zu. Dies belastet die Staatshaushalte weiter und stellt ein volkswirtschaftliches Risiko für unseren globalen Ausblick dar.

Auf Unternehmensebene beschert die globale Erwärmung den Anlegern eine Reihe von Anlagegelegenheiten. Windenergie, Erdgas, saubere Kohle und insbesondere Nuklearenergie werden eine zunehmend wichtigere Rolle in unserem Leben spielen müssen, wenn die weltweite Energienachfrage weiter steigt und die Erwärmung der Erdatmosphäre eingedämmt werden soll. Zudem werden sich Bauunternehmen, die Dämme zum Schutz gegen Überschwemmungen an Küsten und Flussufern bauen und Sturmschäden reparieren, grosser Nachfrage erfreuen. Diese Szenarien liefern die geeigneten Anlageargumente, um unsere ethischen Anlageprodukte mit Ihren Kunden zu diskutieren.

Kontakt

Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft
 MesseTurm, D-60308 Frankfurt
 Serviceline:
 Telefon: +49 (0) 69 7538 1111
 Telefax: +49 (0) 69 7538 1796
 E-Mail: investment.fonds@credit-suisse.com

Historische Performance-Daten sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Der Wert der Fondsanteile und jedes durch sie generierte Einkommen kann zu- und abnehmen und ist nicht garantiert. Bei der Rückgabe von Fondsanteilen kann der Investor weniger Geld zurückbekommen als er bei seinem ursprünglichen Investment eingesetzt hat. Wenn ein Fonds im Ausland investiert, unterliegt sein Wert ggf. Wechselkursschwankungen. Datenquelle der Performance- und Indexdaten sind die Lipper Schweiz AG und Standard & Poors's. Alle Entwicklungen werden auf Basis von Rücknahmepreisen berechnet, wobei sich B-Tranchen auf thesaurierende und A-Tranchen auf ausschüttende Fonds beziehen. Wenn nicht ausdrücklich anders ausgewiesen sind alle Daten ungeprüft. Dieses Dokument stellt weder eine Anzeige noch ein Angebot zum Kauf von Anteilen der Fonds dar. Zeichnungen von Fondsanteilen können nur getätigt werden auf Basis des aktuellen Verkaufsprospekts und des letzten Jahresberichtes (bzw. Halbjahresberichtes, wenn aktueller). Diese sind kostenfrei zu erhalten bei der Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, MesseTurm, 60308 Frankfurt.