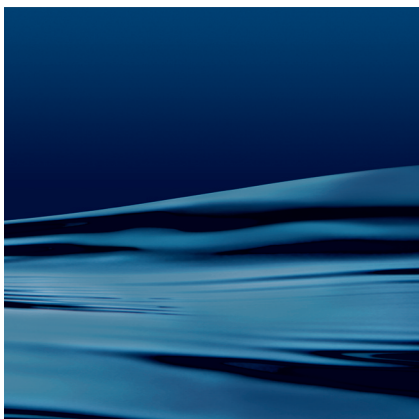


## Kommentar von Robert Parker



### In Kürze

- Es dürfte in der US-Wirtschaft im dritten Quartal dieses Jahres zu einer Bodenbildung kommen.
- Daten aus der Eurozone deuten auf einen Rückgang des realen BIP im ersten Halbjahr von annualisierten 4% auf 5% hin.
- Japan bleibt das Schlusslicht unter den Industrieländern.
- Die Inflation lässt weltweit nach, und es wird von einer weiterhin lockeren Geldpolitik ausgegangen.
- Infolge der jüngsten Rally sind die Aktienmärkte technisch überkauft und könnten kurzfristig einbrechen.
- Risiko einer Verkaufswelle bei US-Staatsanleihen in der zweiten Jahreshälfte im Zuge einer konjunkturellen Erholung sowie intensiver Neuemissionen.

### Update zur Kreditkrise

Im März/Anfang April waren die Kreditrends insgesamt positiv:

- Der USD-Libor ging weiter auf 1,15% zurück, während der Euribor auf 1,50% sank.
- Der Markt CDX-Spread für nordamerikanische Investment-Grade-Anleihen sank auf 189 Bp. (Basispunkte), gegenüber 217 Bp. im Februar.
- Angesichts der Ankündigung weiterer IWF-Mittel für unter Druck geratene Schwellenländer durch die G20 fiel der Markt 5 year EM Index markant auf 553 Bp., gegenüber den 850 Bp. von Ende Februar.
- Auch die Spreads von High-Yield-Anleihen verengten sich, wobei der Crossover Index Ende März bei 922 Bp. lag, verglichen mit den 1046 Bp. von Ende Februar.
- Es besteht weiterhin eine deutliche Nachfrage der Anleger am Markt für Investment-Grade-Papiere, wobei eine starke Nachfrage am Primärmarkt besteht und sich die Liquidität am Sekundärmarkt verbessert.
- Die Stresssignale an den Märkten für CP, ABS und MBS scheinen allmählich abzuklingen.
- Dank der Verbesserung an den Aktienmärkten hat sich der VIX bei ungefähr 40 stabilisiert. Es stellt sich jedoch die Frage, ob diese Rally von Dauer sein wird, bedenkt man, dass der VIX in den Jahren 2006 und 2007 durchschnittlich bei 15 bis 30 Zählern tendierte.
- Zurzeit belaufen sich die Abschreibungen im Bankbereich auf USD 916 Milliarden, während sie im Versicherungssektor USD 221 Milliarden betragen.
- Im März und Anfang April verbuchten Bankaktien starke Kursgewinne. Die derzeitigen Restrukturierungen von Banken, die sich teilweise im Staatsbesitz befinden, werden weiter fortgeführt. Dabei liegt der Fokus auf der Senkung der Kosten, dem Verkauf von Vermögenswerten ausserhalb des Kerngeschäfts, dem Schuldenabbau sowie auf der Stärkung der Kapitalquoten. Zusätzlich legten eine Reihe von Kreditinstituten erfreuliche Zahlen für den Jahresbeginn vor, während andere aufsichtsbehördlichen Stresstests unterzogen werden (z.B. Barclays).
- Die Hedge-Fund-Branche beginnt sich allmählich zu erholen, wenngleich die Kundenbasis nun bedeutend geringer ist. Die Branchenkonzentration hält weiter an, wobei die führenden Hedge Funds nun wieder Kundenzuflüsse verzeichnen. Die Abschreibungen und der Fremdfinanzierungsabbau im Private-Equity-Bereich halten weiter an.

### Die Rezession in den USA scheint nachzulassen...

Die US-Wirtschaft befindet sich weiterhin in einer Rezession, doch es bestehen vermehrte Anzeichen dafür, dass der Abschwung allmählich an Dynamik verliert. Es könnte in der Wirtschaft im dritten Quartal dieses Jahres zu einer Bodenbildung kommen.

Im Februar verbesserten sich die Indikatoren im Wohnbau, wobei die privaten Hausbaubeginne im Monatsvergleich um 22,2% und die Verkäufe neuer Eigenheime im Vergleich zum Vormonat um 4,6% anstiegen. Es gibt Anzeichen dafür, dass der Bestand an unverkauften Häusern zu tieferen Preisen veräussert wird, und der Housing Affordability Index verbessert sich markant. Der Case Shiller National House Price Index dürfte im Jahresvergleich während des zweiten Quartals zwischen 20% und 22% einbüßen, und ab der zweiten Hälfte dieses Jahres dürfte die

Hausbautätigkeit wieder zunehmen. Zudem haben die rückläufigen Hypothekensätze einen starken Anstieg der Hypothekenrefinanzierungen bewirkt. Wir gehen im Verlauf der zweiten Jahreshälfte von einem leicht positiven realen Wachstum der Wohnbauinvestitionen aus.

Der Konsum war ein weiteres grösseres Problem für die US-Wirtschaft, wobei sich dieser allmählich wieder erholt. Der Konsumentenvertrauensindex der Universität Michigan erholte sich im März auf 57,3 und tendiert nun seit dem letzten Oktober seitwärts. Gleichzeitig stieg die Teilkomponente des Index für die Erwartungen auf 53,5, 5,9% mehr als im Vormonat. Auch hier zeichnet sich seit letztem November keine klare Tendenz ab. Die Einzelhandelsumsätze verbesserten sich in den vergangenen zwei Monaten um 1,7%, und so verringerte sich der Rückgang im Jahresvergleich auf 8,6%. Die Einzelhandelsumsätze (ohne den Automobilsektor) sind seit letztem Dezember um 2,3% gestiegen. Die Teilkomponenten im Einzelhandel mit den grössten Zugewinnen waren Basiskonsumgüter – beispielsweise sind seit Dezember die Umsätze von Tankstellen um 6,3% sowie jene der Bereiche Bekleidung und Accessoires um 8% gestiegen – und Gesundheits- und Körperpflegeprodukte, mit einem Anstieg von annualisierten 4,3% in den letzten sechs Monaten.

Zwar stützen das niedrige Zinsniveau und die tendenziell niedrigeren Energie- und Lebensmittelkosten den Konsum, die Erholung dürfte jedoch in Anbetracht der zunehmenden Arbeitslosigkeit (derzeit 8,5%), den nur langsam wachsenden individuellen Einkommen (derzeit nur annualisierte 1%) sowie dem Anstieg der Sparquote auf 4,2% gehemmt werden. Im Verlauf des zweiten Quartals dürfte der Realkonsum nur leicht positiv ausfallen, und für den Rest des Jahres 2009 ist im Vergleich zum Vorjahr kaum mit einem Anstieg von mehr als 2% zu rechnen.

Im Gegensatz dazu hat sich der Abwärtstrend bei den Exporten verstärkt. Im Januar gingen die Exporte im Vergleich zum Vorjahr um 21,4% zurück, während das Exportvolumen um 17,8% niedriger lag. Die schlechten Exportdaten sind durch die schwache globale Nachfrage bedingt, und es gibt keine Beweise dafür, dass der Wert des US-Dollars einen stark negativen Einfluss ausübt.

Andere Daten vermitteln ein uneinheitliches Bild. So ging beispielsweise die Industrieproduktion im Februar um 11,2% J/J zurück und ist nun 6,8% geringer als im letzten Oktober. Die Umsätze bei den Verbrauchsgütern verbesserten sich im Februar jedoch um 3,4%, während der ISM-Index im dritten Monat in Folge einen Zuwachs verzeichnete, auch wenn er im März mit 36,3% weiterhin in rezessionärem Terrain verbleibt. Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe wird wohl in den Monaten April und Mai weiterhin unter der Marke von

40 bleiben, doch im dritten Quartal könnte er in Richtung 50 tendieren.

#### **...doch die Inflation verbessert sich**

Obwohl der Verbraucherpreisindex (VPI) im Februar gegenüber dem Vormonat leicht anstieg, liegt er im Vorjahresvergleich lediglich um 0,1% höher und ist seit letztem Juli um ganze 3,5% gefallen. Der Kern-VPI hat sich bei annualisierten 1,8% stabilisiert. Massgeblich zum Rückgang der Inflation hat der Importpreisindex beigetragen, der im Vorjahresvergleich um 12,8% und im Vergleich zum letzten Juli um 23,5% niedriger ist.

Der Produzentenpreisindex (PPI) büsste im Februar gegenüber dem Vorjahr 1,6% ein und verglichen mit vergangenem September ganze 6,6%. Schliesst man die Bereiche Nahrungsmittel und Energie aus, hat sich der Kern-PPI mit 4% J/J nur langsam verbessert, gegenüber 4,7% im Oktober.

Da die Kapazitätsauslastung bei annähernd 70% liegt und bis zum dritten Quartal dieses Jahres mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf 9% sowie Abwärtsdruck auf das Lohnwachstum gerechnet wird, scheint es noch zu früh, um einen Aufwärtstrend in Bezug auf die Inflation vorherzusagen. Gemäss einer zentralen Prognose wird die Gesamtinflation in den nächsten sechs Monaten bei annähernd null bleiben, während die Kerninflation auf weniger als 1,5% sinken wird.

#### **Die Fed dürfte ihre Geldpolitik fortsetzen**

Obschon die US-Notenbank unter Umständen in Bezug auf den Leitzins ihre Politik von 0–25 Bp. im Verlauf der ersten Hälfte des kommenden Jahres überdenken muss, gehen wir in diesem Jahr von keinerlei Leitzinsveränderungen aus. Die Massnahmen zum Aufkauf von US-Treasuries, ABS, MBS und CP werden weiter fortgesetzt werden, wodurch sich die Bilanz der Fed bis ins dritte Quartal auf über USD 3,5 Billionen ausweiten dürfte.

Die zentrale Prognose lautet jedoch weiterhin, dass das reale BIP in den USA im ersten Quartal im Vorjahresvergleich um mehr als 4% und im zweiten Quartal um weitere 1% schrumpfen wird. Anschliessend dürfte während der zweiten Jahreshälfte wieder ein geringes Wachstum von zwischen 1% bis 2% zu verzeichnen sein.

#### **Keine Anzeichen für eine Bodenbildung in Europa...**

Die für die Eurozone veröffentlichten Wirtschaftsdaten zeichnen nach wie vor ein düsteres Bild und es sind keine Anzeichen dafür zu erkennen, dass die Wirtschaft der Region einen Boden ausbildet.

Der Schlüsselbereich Konsum bleibt ein wesentlicher negativer Faktor. Die Konsumausgaben sind weiterhin schwach: die Einzelhandelsumsätze liegen 1,1% unter dem Vorjahresniveau

(nach Wert) und der Rückgang nach Volumen fällt ähnlich aus. Seit Dezember sind beide Verbraucherindizes eingeknickt. Wie in den USA gibt es klare Signale dafür, dass die Verbraucher nun Grundprodukte bevorzugen. Angesichts der steigenden Arbeitslosigkeit und da die Löhne unter Abwärtsdruck stehen, dürfte der reale Konsum in der Eurozone zumindest im 2. und 3. Quartal 2009 zurückgehen.

Die Exporte sind ein weiterer Schwachpunkt der Wirtschaft. Der Abwärtstrend bei den Ausfuhren hält weiter an und die deutschen Exporte sind gegenüber dem Vorjahr um 18,4% gefallen. Das Volumen der Auftragseingänge aus Übersee ist im Jahresvergleich um 40,2% und seit August um ganze 37% eingebrochen. Die Aufträge für Anlagen und Maschinen liegen 42% unter dem Vorjahresniveau. Die wichtigsten Negativfaktoren sind der Rückgang der Nachfrage aus Übersee sowie die Einstellung grosser Investitionsprojekte, was den Investitionsgütersektor belastet hat. Die traditionell starke Position der Eurozone in Zentral- und Osteuropa sowie im Nahen Osten wirkt sich aufgrund des Abschwungs in beiden Regionen jetzt ungünstig aus. Ferner übt die Überwertung des Euro Druck auf die Wirtschaftsregion aus.

Gleichzeitig zeichnen die Stimmungsumfragen weiterhin ein düsteres Bild. Der ifo-Index fiel im März im Vergleich zum Vorjahr um 22,5% auf nun 82,1 Zähler. Allein die Subkomponente des ifo-Index für die Geschäftserwartungen birgt einen leichten Hoffnungsschimmer: sie zog im März auf 81,6 Zähler an. Der Tiefpunkt wurde im Dezember bei 76,9 verzeichnet, doch liegt diese Komponente immer noch 16,6% unter dem Jahreswert.

Allerdings ist die Inflation in Euroland wie in anderen Regionen weiterhin gedämpft. Der deutsche Index für Lebenshaltungskosten wies im März einen Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 0,5% aus und ist seit drei Monaten unverändert. Die Grosshandelspreise sind im Jahresvergleich um 5,7% und seit letztem August sogar um 8,6% gefallen. Der starke Euro und die niedrigen Rohstoffpreise widerspiegeln sich in einem Rückgang der Importpreise um 6,4% gegenüber dem Vorjahr bzw. um 10,6% seit August 2008. Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Gesamtrate der Inflation in Deutschland im 2. Quartal negativ und die Teuerungsrate in der Gesamtregion nahe Null liegen wird.

Insgesamt entsprechen die Daten für die Eurozone einem BIP-Rückgang in der ersten Jahreshälfte um annualisiert 4% bis 5%. Die jüngste Leitzinssenkung der EZB auf 1,25% lässt der Notenbank einen Spielraum für eine weitere Kürzung auf 1% im Mai/Juni. Doch wird der Fokus der Geldpolitik in den nächsten sechs Monaten nicht auf den Zinsen sondern auf Liquiditätsspritzen liegen.

### ...oder in Japan

Die Lage in Japan ist ähnlich. Japan bleibt die schwächste Volkswirtschaft der entwickelten Länder und es gibt noch keine Signale für eine Bodenbildung bei der Nachfrage und den Aktivitäten. Die Aktivitätsindizes verharren im negativen Terrain. Der Frühindikator liegt 32,6% unter dem Vorjahreswert, während der Index für die Gesamtaktivitäten gegenüber dem Vorjahr um 8,5% und seit August um 7% gefallen ist. Der Tankan-Bericht für das 2. Quartal wies einen Wert von 59 aus, verglichen mit 44 für das 1. Quartal 2009 und +5 für die ersten drei Monate 2008.

Wie in Europa verharrt der Konsum auf einem tiefen Niveau. Im Februar stiegen die Ausgaben aller Haushalte zwar leicht gegenüber dem Vormonat, doch befinden sie sich immer noch 1,8% unter dem Vorjahresstand. Die Warenhausumsätze in Tokio (NSA) sind im Februar um 10,6% gegenüber dem Vorjahr eingebrochen, während der gesamte Einzelhandelsumsatz 5,8% unter dem Vorjahreswert liegt. Wie in den USA und in Europa gibt es klare Anzeichen dafür, dass die Verbraucher nun Grundprodukte vorziehen. Der Gesamttrend dürfte beim Konsum allerdings gedämpft bleiben, da die Arbeitslosigkeit steigt und Teilzeitarbeit zu einem niedrigeren Lohnwachstum sowie einem markanten Anstieg der Sparquote führt.

Andermorts befinden sich die Industrieproduktion sowie die Exporte nach wie vor in der Flaute. Die Industrieproduktion sank im Februar um 37,7% gegenüber dem Vorjahr und seit September ist die Produktion um ganze 35% eingebrochen. Die Auftragseingänge befinden sich im freien Fall und sind seit September um 23,7% zurückgegangen. Obwohl sich der Yen erwartungsgemäss etwas abgeschwächt hat, gilt für die Ausfuhren mit einem Minus von 46,9% gegenüber dem Vorjahr weiterhin ein ausgeprägter Abwärtstrend. Zu den schwächsten Exportsektoren gehören Industriegüter, Elektronikartikel und Automobile. Angesichts der geringen Kapazitätsauslastung sinken die Investitionsausgaben ebenfalls weiter.

Wie auf der ganzen Welt ist die Inflationsentwicklung auch in Japan die einzige positive Nachricht für die Wirtschaft. Die Verbraucherpreise in Tokio zogen im März um nur 0,2% gegenüber dem Vorjahr an und die nationalen Verbraucherpreise weisen im Jahresvergleich einen Rückgang um 0,1% aus. Seit vergangenem September ist der nationale Index um 2,2% gefallen. Die Importpreise erhöhten sich im Februar gegenüber dem Vormonat, wofür die leichte Schwäche des Yen sowie der moderate Anstieg der Rohstoffpreise verantwortlich zeichneten. Im Jahresvergleich sind die Importpreise aber immer noch um 24,3% gefallen. Für die nächsten drei bis sechs Monate wird für den nationalen Verbraucherpreisindex eine Teuerungsrate von 0% bis 1% angenommen.

Die geldpolitische Antwort der Bank of Japan auf den Wirtschaftsabschwung seit Oktober 2008 besteht nun darin, die Liquiditätsspritzen in das Bankensystem zu verstärken und eine quantitative Lockerung umzusetzen. Ein weiteres Konjunkturpaket im Umfang von 2% des BIP wird derzeit festgezurr. Angesichts der Schärfe der Kontraktion im 4. Quartal 2008 und im 1. Quartal 2009 sollte sich die Volkswirtschaft Mitte 2009 stabilisieren. Ein etwaiger Aufschwung wird allerdings gering ausfallen. In der zweiten Jahreshälfte 2009 sollte das reale BIP-Wachstum annualisiert zwischen 0% und 1% betragen. Weil die Inflation im negativen Bereich verharren wird, sollte auch die Geldpolitik locker bleiben.

### Auswirkungen auf die Märkte

Trotz der kräftigen Rally seit Anfang März gelten die Argumente für eine mittelfristige Erholung der Aktienmärkte weiterhin: erste Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung, günstige Bewertungen (Kurs-Buchwert-, Kurs-Gewinn-, Kurs-Cashflow- und Marktwert-Buchwert-Verhältnisse), hohe Cashbestände der Anleger und ein hohes Mass an Insiderkäufen. Gleichzeitig erhalten die Notierungen durch die nicht konkurrenzfähigen Renditen an den Geld- und Anleihenmärkten Auftrieb sowie durch die Abwesenheit eines Hedge-Fonds-Überhangs.

Allerdings könnten die Börsen in den nächsten Monaten einen Rückschlag erleiden, da die Lage kurzfristig technisch überkauft ist und weil im April/Mai schwache Ertragszahlen für das 1. Quartal bekannt gegeben werden dürften. Die Strategie sollte sich auf Käufe bei dem bevorstehenden Rückschlag konzentrieren.

An den Rentenmärkten war im März und Anfang April die Divergenz der Anleihenmärkte das zentrale Thema: die US-Treasuries und kanadische Titel zogen infolge der quantitativen Lockerung an, der Bund-Markt tendierte seitwärts und australische sowie japanische Titel fielen zurück.

Obwohl der Markt für US-Treasuries kurzfristig zulegen könnte, besteht die grösste Gefahr angesichts des umfangreichen Emissionsangebots und der Anzeichen einer Wirtschaftserholung in einer Verkaufswelle in der zweiten Jahreshälfte. Aufgrund der schwachen Daten für die Eurozone und einer möglichen Flucht in Qualitätswerte in Europa sollten die Bund-Renditen wieder unter 3% fallen. Auch wenn die Renditen der schwächeren Märkte in der Eurozone die Ausfallrisiken wohl überbewerten, sollte der Druck auf die Risikoaufschläge weiterhin anhalten. Hierfür dürften das Ausmass des Abschwungs in Ländern wie Irland und Griechenland sowie die prognostizierten massiven Haushaltsdefizite verantwortlich zeichnen. In Japan sollten die Ausweitung des Haushaltsdefizits sowie der Umfang der Neuemissionen tendenziell zu einer weiteren Versteilung der Renditekurve führen.

Der Markt für Investment-Grade-Unternehmensanleihen verzeichnet eine deutliche Besserung von Angebot und Nachfrage und die jüngste Rally sollte weiter andauern. Auch bei den Anleihen von Schwellenländern dürfte sich der Aufwärtstrend von solchen Titeln fortsetzen, deren Volkswirtschaften über solide Handels- und Haushaltsbilanzen verfügen und die keine externen Finanzierungsprobleme haben. Auch wenn die High-Yield-Märkte im letzten Monat zulegen konnten, scheint die Risiko-kompensation angesichts des Anstiegs der Ausfallraten auf über 15% und des Rückgangs der Erlösquote nicht angemessen.

Am Devisenmarkt sprechen die Unterbewertung des britischen Pfunds, die wahrscheinlich markante Verbesserung der Handels- und Leistungsbilanz, die Restrukturierung des Bankensystems sowie die Anzeichen, dass die Rezession ihren Tiefpunkt erreicht, beim Pfund für eine Bodenbildung. Negative Argumente gegen den Yen umfassen die anhaltende Überbewertung, die schwachen Daten für die Gesamtwirtschaft, die relative Überbewertung der Aktienmärkte (die Kapitalflüsse abschreckt), die schwachen Gewinne der Exportunternehmen sowie die Kapitalabflüsse infolge der höheren inländischen Sparquote. Der Wechselkurs von Yen und US-Dollar dürfte sich in den nächsten drei Monaten zwischen 105 und 110 bewegen.

Die Überbewertung des Euro, die Schwäche der kleineren Volkswirtschaften, das Engagement europäischer Banken in den zentral- und osteuropäischen Ländern sowie der Umstand, dass die Eurozone die Rezession wahrscheinlich erst nach den USA und Grossbritannien überwinden wird, sprechen gegen die Einheitswährung. Die Strategie sollte sich darauf konzentrieren, Euro während vorübergehender Stärkephasen zu veräussern.

Im 4. Quartal 2008 wurden die Devisen von Schwellenländern unterschiedslos abgestossen. Obwohl diese Währungen zuletzt auf breiter Front angezogen haben, dürften die Anleger nun stärker differenzieren. Die Kapitalflüsse dürften sich daher auf die unterbewerteten aber gut positionierten Volkswirtschaften, namentlich in Asien und Lateinamerika (Brasilien, Chile, Peru und Kolumbien), konzentrieren. In Zentral- und Osteuropa dürfte Polen in der Gunst der Anleger vorn liegen.

Schliesslich sollten sich die Rohstoffpreise auf dem aktuellen Niveau konsolidieren, auch wenn stärkere Anzeichen einer Erholung der chinesischen Wirtschaft den Industriemetallen Auftrieb verschaffen dürfte. Angesichts der gesunkenen systemischen Risiken, der geringen Inflation und der niedrigen Volatilität des US-Dollars gegenüber Euro und Yen lassen sich kaum positive Faktoren ausmachen, die für Gold sprechen würden. Dass Indien kein Goldimporteur mehr ist, könnte den Goldpreis zusätzlich belasten.

Erstellt durch Marketing EMEA & Americas, Asset Management.

Dieses Dokument wurde von der CREDIT SUISSE (nachfolgend «Bank») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die Bank gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen der Bank zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines professionellen Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Bank weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Zu beachten ist, dass historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien keine Garantie für zukünftige Ergebnisse sind. Copyright © 2009 Credit Suisse Group und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)