

Anlagekommentar

April 2018

- Asset Allokation: Rückkehr der Volatilität
- Makroökonomisches Umfeld: Aufschwung geht weiter
- Anleihen: Zinsanstieg erhöht Attraktivität
- Aktien: Risiken sind gestiegen
- Alternative Anlagen: Tief korrelierende Anlagen gesucht
- Währungen: USD durch Zinszyklus unterstützt.

Asset Allokation

Rückkehr der Volatilität

In den ersten Wochen 2018 konnte eine Fortsetzung der Trends des vergangenen Jahres beobachtet werden. Positive Wirtschaftsdaten sorgten für steigende Aktienmärkte, aber gleichzeitig auch für steigende Zinsen. Mit der Publikation der US Arbeitsmarktdaten Anfang Februar kippte die Stimmung. Investoren fürchteten einen raschen Anstieg der Inflation, getrieben von steigenden Löhnen, was eine übererwartene starke geldpolitische Reaktion der US Notenbank auslösen könnte. Die zuvor während Jahren tiefe Volatilität der Finanzmärkte stieg sprunghaft an, was Anlegern, welche auf eine konstant tiefe Volatilität spekulierten, deutliche Verluste bescherte. Wir reagierten auf die gefallen Aktienkurse mit leichten Zukäufen, da wir aufgrund der aktuellen Konjunkturlage mit steigenden Unternehmensgewinnen und tendenziell steigenden Aktienkursen über die nächsten Monate rechnen. Unsere Empfehlung vom Dezember bezüglich dem Fokus auf Diversifikation ist mehr denn je gültig.

Steigende Zinsen sind ein Zeichen der Normalisierung und eine Reaktion auf die globale Konjunkturlage. Zugegeben, der Anstieg der US-Renditen war kräftig und schnell, doch das absolute Zinsniveau ist weiterhin tief, und die Unternehmen können höhere Zinsen dank anziehender Umsätze verkraften. Die Gewinnmargen werden durch tiefere Steuersätze auf hohem Niveau verharren. Mittlerweile haben sich die Zinserwartungen der Investoren dem Ausblick der Fed angenähert. Das negative Überraschungspotenzial scheint gering. Wir werden in den nächsten Monaten das gestiegene Zinsniveau für eine Erhöhung unserer Fixed Income Quote nutzen.

Wir erwarten tendenziell steigende Aktienkurse. Die Risiken – namentlich höhere Zinsen sowie die zunehmend protektionistische Politik der US Administration – mahnen jedoch zur Vorsicht, weshalb uns eine neutrale Allokation passend erscheint.

Unser strategisches Exposure im Gold bleibt unangetastet. Bei den Hedge Funds konzentrieren wir uns nach wie vor auf Multistrategieprodukte. Die tiefe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen macht Katastrophenanleihen attraktiv, weshalb wir zu Jahresbeginn unser Exposure erhöht haben.

Der US Dollar hat entgegen unseren Erwartungen abgewertet. Der Zinsvorteil sowie die einseitige pro-Euro Positionierung dürfte dem Greenback aber mittelfristig wieder Auftrieb verleihen.

Asset Allokation	-		N		+
Liquidität					
Anleihen					
Aktien					
Alternative					

Anleihen

Duration					
Staatsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield					
Schwellenländer					
Inflationsgeschützte Anleihen					

Aktien

Entwickelte Märkte					
Schwellenländer					

Alternative

Fund of Hedge-Funds					
Edelmetalle					
übrige Rohstoffe					
Versicherungsverbriefungen					

Währungen

CHF					
EUR					
GBP					
USD					
JPY					
Schwellenländer					

Makroökonomisches Umfeld

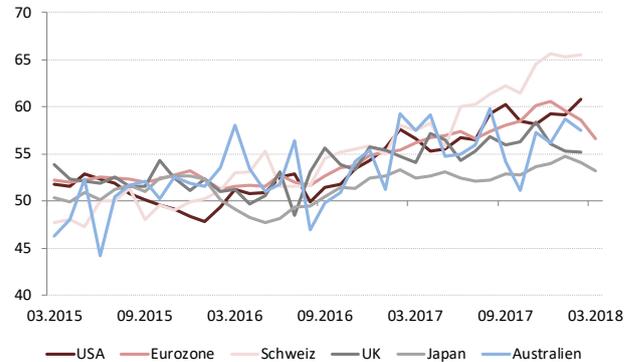
Aufschwung geht weiter

Die von der US Administration angekündigten Importzölle auf Stahl und Aluminium können die Konjunktur bisher nicht bremsen. Die Gefahr weiterer, bereits angedeuteter Zölle ist aber real, ebenso mögliche Vergeltungsmassnahmen seitens der grossen Handelspartner wie China und Europa. Wir gehen vorläufig von keiner Eskalation aus und erwarten eine Fortsetzung des Konjunkturaufschwunges. Zudem hat der jüngste US Arbeitsmarktbericht die Furcht vor einem zu starken Anstieg der Löhne und somit der Teuerung gedämpft. Nichts desto trotz scheint klar, dass die US Notenbank nach der gerade erfolgten Zinsanhebung das monetäre Bremspedal weiter durchdrücken wird.

Weiterhin robustes Wachstum

Die publizierten Einkaufsmanagerindizes signalisieren eine kleine Wachstumsverlangsamung. Die über die letzten Wochen deutlich gestiegenen Zinsen dürften massgeblich für die leichte Eintrübung verantwortlich sein. Das Niveau der Indikatoren lässt aber noch immer ein starkes Wirtschaftswachstum erwarten. Die Konsensschätzungen für die USA wurden nach der Implementation der Steuerreform deutlich erhöht und liegen aktuell bei 2.7% für das laufende Jahr. Die Eurozone dürfte mit rund 2.3% ein nur leicht schwächeres Wachstum ausweisen. Sogar die Schweiz könnte dieses Jahr an der 2% Schwelle kratzen. In Grossbritannien herrscht weiterhin Ungewissheit über die Details zum Brexit. Die Zeit drängt, und die Verhandlungsführer beider Seiten drängen auf Lösungen. Nur sind die Wünsche der Briten, vor allem bezüglich des Dienstleistungssektors, für die Europäische Union zumindest bisher keine Option. Wuchs die britische Wirtschaft vor dem Brexit-Dilemma noch zwischen 2.5 und 3%, liegt das Wachstum aktuell noch bei 1.4%. Eine deutliche Beschleunigung ist angesichts der politischen Unsicherheit nicht zu erwarten.

Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe

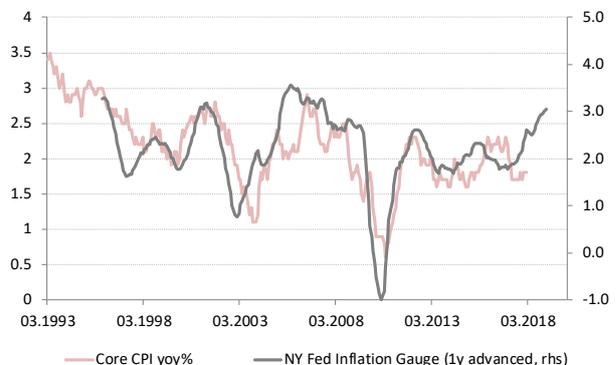


Quelle: Bloomberg

Inflationsdruck in den USA

Das starke Wirtschaftswachstum der letzten Jahre, gepaart mit einem angespannten Arbeitsmarkt, hat den Druck auf die Preise erhöht. Der von der New Yorker Notenbank publizierte Inflationsindikator, welcher Daten der Realwirtschaft und der Finanzmärkte verarbeitet, impliziert einen Anstieg der Kerninflation auf rund 2.5% in den nächsten 12 Monaten. Die US Notenbank wird nach dem Zinsschritt der letzten Woche die Zinsen zweifellos weiter erhöhen. Es bleibt abzuwarten, wie stark die Konjunktur unter höheren Zinsen leiden wird. Noch scheint das absolute Zinsniveau zu tief, als dass die Wirtschaftsdynamik deutlich gebremst werden würde.

New York Fed Inflationsindikator und Kerninflation



Quelle: Bloomberg

Anleihen

Zinsanstieg erhöht Attraktivität

Der erwartete Zinsanstieg ist eingetreten. Nach einer Seitwärtsbewegung im zweiten Halbjahr 2017 sind die globalen Renditen zu Beginn des Jahres deutlich angestiegen. Wenig überraschend sind dabei die Zinsen für US Dollar Papiere am stärksten gestiegen. Der US Konjunkturzyklus ist weit fortgeschritten, und die US Notenbank ist hinsichtlich der Normalisierung der Geldpolitik deutlich weiter als beispielsweise die Zentralbanken der Eurozone oder Japans. Unsere vorsichtige Positionierung und der Fokus auf tendenziell kürzere Laufzeiten war richtig. Höhere Renditen erhöhen die Attraktivität von Anleihen, da die Verzinsung einen grösseren Puffer bietet, sollten die Zinsen weiter steigen und die Preise dadurch unter Druck bleiben. Wir werden unsere Anleihenquote schrittweise ausbauen, um damit die Diversifikation in den Portfolios weiter zu verbessern.

Neutrale Geldpolitik

Wie anlässlich des letzten Anlagekommentares ausgeführt, erwarteten wir einen parallelen Anstieg der Zinsstrukturkurve, ausgelöst durch höhere Teuerungsraten und weitere Zinserhöhungen der US Notenbank. Genau dieses Szenario ist im ersten Quartal nun Wirklichkeit geworden.

USA: Zinskurve und Leitzins



Quelle: Bloomberg

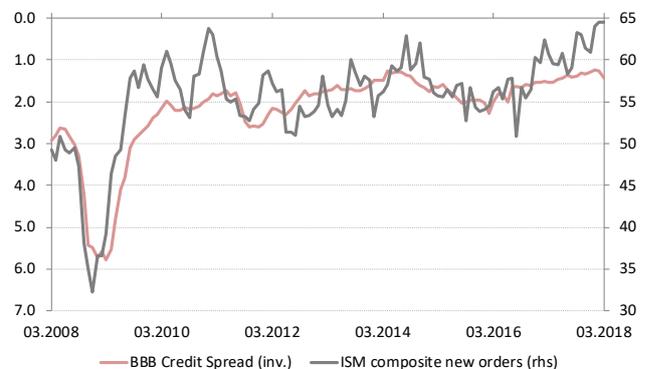
Die Frage stellt sich, ab welchem Niveau höhere Renditen die Wirtschaft wieder stark bremsen. War dies beim letzten Zinszyklus bei rund 5% der Fall, liegt die

Schwelle aktuell wohl um einiges tiefer. Die amerikanische Notenbank wird auch unter der Führung von Jerome Powell versuchen, inflationäre Tendenzen mittels höheren Leitzinsen einzudämmen, ohne gleichzeitig die Wirtschaft zu stark zu belasten. Eine Aufgabe, die kaum zu schaffen scheint. Wir sehen die nächsten Monate als Opportunität, unser Untergewicht in zinstragenden Anlagen schrittweise zu reduzieren, um für eine künftige rezessive Phase besser positioniert zu sein.

Unternehmensanleihen noch bevorzugt

Aufgrund der nach wie vor robusten Konjunkturlage halten wir an unserer Präferenz für Unternehmensanleihen fest. Die verfügbaren Konjunkturindikatoren zeichnen weiterhin ein positives Wirtschaftsumfeld für die nächsten Monate.

USA: Kreditaufschläge und ISM Manufacturing



Quelle: Bloomberg

Wie erwähnt planen wir über die nächsten Monate die Erhöhung der Anleihenquote zwecks Verbesserung der Portfoliodiversifikation. Die gewünschte Diversifikation wird durch die oft negative Korrelation zwischen Aktienpreisen und Anleihenkursen erreicht. Sollte die Fed die Zinsen zu stark anheben (müssen) und somit die Wirtschaft einbremsen, werden Aktienkurse unter Druck kommen und Investoren vermehrt in vermeintlich sichere Anleihen investieren. Die Profiteure solcher Geldflüsse sind primär Papiere mit hohen Ratings, weshalb wir in naher Zukunft Investitionen in entsprechende Anlagen evaluieren.

Aktien

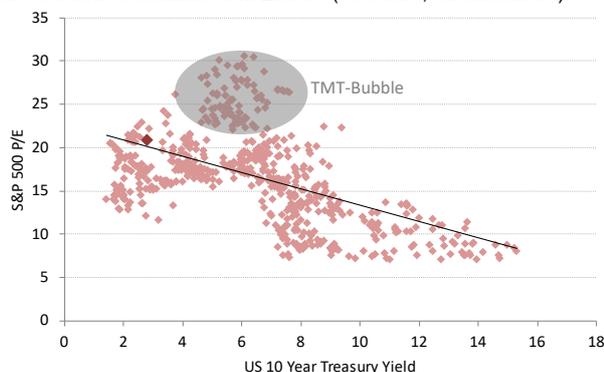
Risiken sind gestiegen

Nach dem fulminanten Jahresauftakt erschreckte der US Arbeitsmarktbericht Ende Januar die Anleger mit einem überraschend starken Lohnwachstum. Allerdings wurde dieser Trend durch die Februar-Zahlen nicht bestätigt. Die Preiskorrektur und der Anstieg der Volatilität brachte die gestiegenen Risiken ans Tageslicht. Obwohl die Wirtschaft weiterhin stark wächst und die Unternehmensgewinne überzeugen, sehen wir 3 Hauptrisiken, weshalb wir die Aktienquote auf neutral belassen: Einerseits bedroht der rasche Zinsanstieg die Aktienbewertung und das künftige Gewinnwachstum, andererseits scheint der Optimismus der Anleger hoch, und schliesslich nimmt Trump nach der Steuerreform ein weiteres Projekt in Angriff: Handelsbarrieren. Konsequenterweise haben wir die Rückschläge für ein Rebalancing genutzt, bleiben aber neutral gewichtet.

Risiko steigender Zinsen

Der Zusammenhang zwischen Aktienbewertung und Zinsniveau ist theoretisch und empirisch ausreichend dokumentiert. Das Motiv hinter den Zinserhöhungen der Fed ist in erster Linie das Verhindern einer zu starken Teuerung, ist sie doch zur Wahrung der Preisstabilität verpflichtet. Höhere Zinsen werden letztendlich zu einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums führen, was wiederum die Gewinne der Unternehmen belastet, und somit die Bewertung weiter in Frage stellt.

Kurs-Gewinn-Verhältnis und Zinsen (50 Jahre, Monatsdaten)

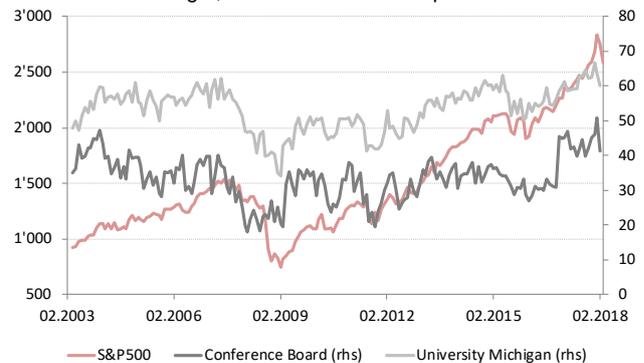


Quelle: Bloomberg

Optimistische Investoren

Der zu beobachtende Optimismus der Investoren, vor allem auch der Privatanleger, ist ein weiterer Grund zur Vorsicht. Sowohl die Umfrage des Conference Boards als auch der Universität von Michigan zeigen eine im Vergleich der letzten 15 Jahre rekordhohe Anzahl Investoren, welche über die nächsten Monate steigende Aktienkurse erwarten. Solch hoher Optimismus war rückwirkend betrachtet meist ein guter Zeitpunkt, Aktienbestände tendenziell zu reduzieren.

%-Anteil der Befragte, welche höhere Aktienpreise erwarten



Quelle: Bloomberg

Protektionismus

Die von den USA eingeführten Importzölle, zuerst auf Waschmaschinen und Solarpanels, jetzt auf Stahl und Aluminium, wurden von den Investoren relativ gelassen hingenommen. Die jüngsten Personalrochaden im Weissen Haus, konkret der Rücktritt von Gary Cohn als Wirtschaftsberater und der Rauswurf des früheren Exxon-CEO Rex Tillerson aus dem State Department, erhöhen die Gefahr eines Handelskrieges mit Europa und China deutlich, galten doch beide innerhalb der Administration als Befürworter des globalen Handels. Wir glauben nicht, dass eine Baisse unmittelbar bevorsteht, zu robust ist der aktuelle Konjunkturzyklus und zu stark wachsen die Gewinne. Doch scheint das weitere Potenzial aufgrund der erwähnten Beobachtungen beschränkt. Eine der langfristigen, strategischen Quote entsprechende Aktiengewichtung scheint den Umständen entsprechend opportun.

Alternative Anlagen

Tief korrelierende Anlagen gesucht

Nicht-traditionelle Anlageklassen wie Rohstoffe, Hedge Funds und Versicherungsverbriefungen zeichnen sich durch eine tiefe Korrelation zu den traditionellen Finanzvehikeln wie Aktien oder Anleihen aus. Die letzten Monate stellten diese These erneut unter Beweis. Steigende Zinsen und fallende Aktienkurse führten zu keinen Verlusten in den alternativen Anlageklassen.

Rohstoffe profitieren von der globalen Nachfrage sowie dem zuletzt schwachen US Dollar. Wir bleiben mit der Ausnahme von Gold an der Seitenlinie, nicht zuletzt aufgrund unserer Erwartung einer mittelfristigen US-Dollar Erholung.

Hedge Funds konnten die sich bietenden Marktopportunitäten zu ihren Gunsten nutzen und notieren seit Jahresbeginn mehrheitlich höher. Unser Fokus liegt auf Multistrategieprodukten.

Versicherungsbasierte Anlagen legten trotz starker Winterstürme in Europa zu. Wir halten an unserem positiven Ausblick für die Anlageklasse fest.

Strategiewahl entscheidend

Seit Jahresbeginn konnten vor allem Long-Short Manager eine überzeugende Performance liefern. Die gestiegene Dispersion in der Performance einzelner Aktien bietet aktiven Managern die Möglichkeit, auch mit geringem Netto-Exposure Gewinne zu erzielen. Andererseits litten Trendfolgemanager am meisten unter der Aktienmarktkorrektur. Absolute Return Strategien konnten für einmal ihrem Ruf gerecht werden und erzielten leicht positive Renditen. Wir delegieren die Entscheide hinsichtlich der Gewichtung der unterschiedlichen Strategien an dezidierte Spezialisten und investieren fokussiert in Multistrategieprodukte.

Strategische Goldposition

Wir bleiben skeptisch hinsichtlich des längerfristigen Renditepotenzials von Rohstoffanlagen. Aus Diversi-

fikationsüberlegungen erachten wir aber die Beimischung von Gold im Portfoliokontext als sinnvoll. Im Energiebereich bleiben wir an der Seitenlinie, da der zu beobachtende Anstieg der Förderaktivitäten in den USA zu einem Angebotsüberhang führen könnte. Mit über 10 Millionen geförderten Fässern pro Tag ist die Produktion der Vereinigten Staaten schon heute auf Augenhöhe mit Russland und Saudi-Arabien.

Attraktive Versicherungsprodukte

Nach dem Extremjahr 2017 – die Wirbelstürme Harvey, Irma und Maria werden es alle drei in die Top 5 der teuersten Naturkatastrophen schaffen – ist mit einem deutlichen Anstieg der Versicherungsprämien anlässlich der diesjährigen Erneuerungsrunden zu rechnen. Aufgrund der hohen Investorennachfrage ist der Prämienanstieg aber nicht vergleichbar mit den Ausschlägen nach Hurricane Andrew (1992) oder Hurricane Katrina (2005). Dennoch werden US Risiken im Jahresvergleich um bis zu 20% höher gehandelt. Für Investoren in Versicherungsverbriefungen bedeutet dies nach Jahren sinkender Prämien paradoxerweise eine willkommene Entwicklung. Gepaart mit der praktisch nicht vorhandenen Korrelation zu traditionellen Anlageklassen machen die Prämienentwicklungen eine Allokation nahezu unerlässlich.

Korrelationskoeffizienten (2002-2017)

	<i>Cat Bonds</i>	<i>Global Govies</i>	<i>Global Corps</i>	<i>Global Equities</i>	<i>Commodities</i>
<i>Cat Bonds</i>	1				
<i>Global Govies</i>	0.14	1			
<i>Global Corps</i>	0.22	0.79	1		
<i>Global Equities</i>	0.15	0.25	0.61	1	
<i>Commodities</i>	0.12	0.32	0.49	0.53	1

Quelle: Bloomberg

Währungen

USD durch Zinszyklus unterstützt

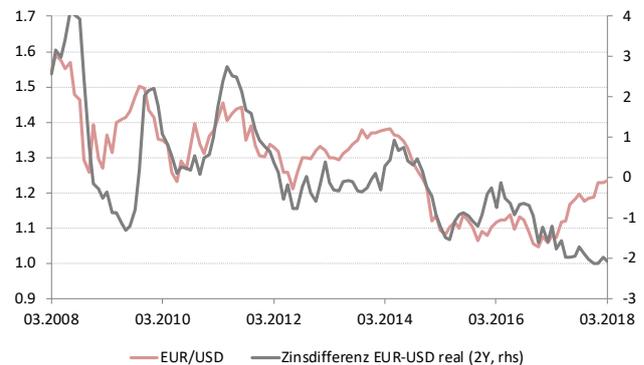
Mario Draghi hat anlässlich der EZB Pressekonferenz vom 8. März die Erwartungen auf eine baldige Zinserhöhung seitens der Europäischen Zentralbank gedämpft. Zwar wurde erneut darauf hingewiesen, dass die Anleihenkäufe bald beendet werden könnten, doch mit den aktualisierten Wachstums- und Inflationsprognosen seitens der EZB-Ökonomen ist die Erreichung des Inflationszieles noch in weiter Ferne. Somit scheint der Weg frei für eine Erholung des zuletzt schwachen US Dollar.

Zinsdifferenz spricht für den US Dollar

Die jüngsten makroökonomischen Projektionen der Europäischen Zentralbank dürften einige Anleger enttäuscht haben. Zwar wurde die Wachstumsprognose für das laufende Jahr leicht auf 2.4% erhöht, die Schätzungen für 2019 (1.9%) und 2020 (1.7%) aber blieben unverändert. Bezüglich Inflation erwarten die Ökonomen für 2018 weiterhin eine Preissteigerung von 1.4%, reduzierten aber die Prognose für 2019 auf ebenfalls 1.4%. Für 2020 liegt die Schätzung bei 1.7%. Somit dürfte das Ziel einer Preissteigerung von „unter, aber nahe 2%“ zumindest auch in naher Zukunft verfehlt werden. Auf der anderen Seite des Atlantiks sorgen die USA mit einem ungebrochen starken Arbeitsmarkt für Aufmerksamkeit. Zwar sind die Löhne zuletzt nicht so stark wie befürchtet angestiegen, doch angesichts einer rekordtiefen Arbeitslosenquote scheint ein weiteres Anziehen der Preise unabdingbar. Das Gros der Marktteilnehmer erwartet 3 Zinsanhebungen im laufenden Jahr, analog den so genannten Fed Dots. Einzelne Investoren rechnen gar mit 4 Erhöhungen. Dies ist bemerkenswert, wurde doch vor gut 6 Monaten noch in Frage gestellt, ob die Zinsen im Jahr 2018 überhaupt angehoben werden würden. Es spricht also weiterhin vieles für eine Ausweitung des Zinsvorteils der US Valuta, weshalb wir den Greenback den europäischen Pendanten nach wie vor vorziehen. Wie sich die angekündigten Importzölle seitens der Amerikaner auf die US Währung

auswirken werden, ist angesichts der fehlenden Details und in Anbetracht möglicher Vergeltungsmaßnahmen seitens der Handelspartner nicht abschliessend zu beurteilen. In der Theorie sollten die Importabgaben den US Dollar aber stärken.

Zinsdifferenz und Wechselkurs EUR-USD

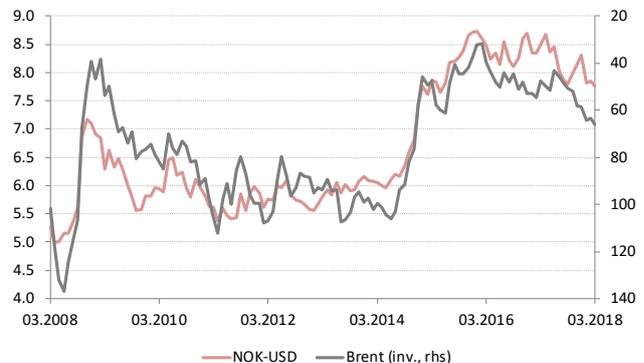


Quelle: Bloomberg

Rohstoffsensitive Währungen meiden

Devisen von Ländern mit grossen Bodenressourcen reagieren stark auf die Preisvariationen der jeweiligen Rohstoffe. Im Fall von Norwegen zeigt sich dies sehr gut an der Korrelation zwischen den Kursentwicklungen der Norwegischen Krone und von Rohöl. Der Brasilianische Real und der Australische Dollar reagieren jeweils stark auf Preisschwankungen im Metallsektor. Aufgrund unserer vorsichtigen Haltung bezüglich des Rohstoffsektors sehen wir von einem Währungsexposure gegenüber den erwähnten Devisen ab.

Ölpreis und NOK-Wechselkurs



Quelle: Bloomberg

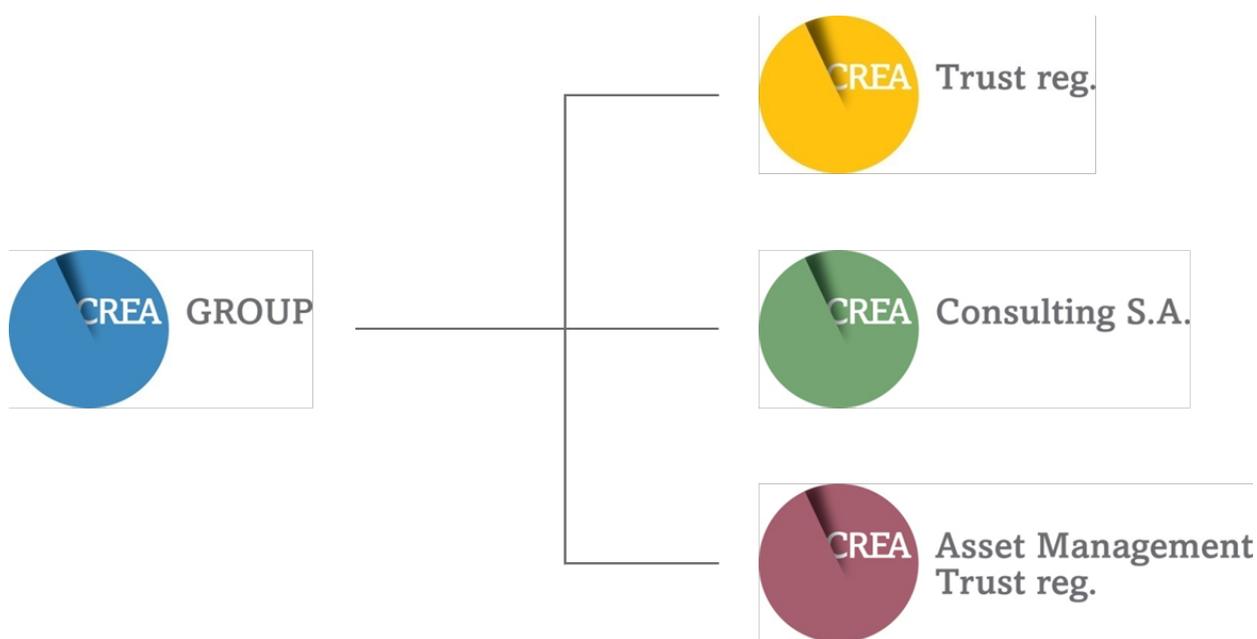
Märkte im Überblick

Anleihen	Benchmark	Währung	Indexstand	Performance
			per 23.03.2018	seit 31.12.2017
Staatsanleihen CHF	Bloomberg Barclays Switzerland Gov 3-5	CHF	205.25	0.3%
Staatsanleihen EUR (D)	Bloomberg Barclays Germany Gov 3-5	EUR	350.44	-0.1%
Staatsanleihen GBP	Bloomberg Barclays UK Gov 3-5	GBP	460.81	-1.2%
Staatsanleihen USD	Bloomberg Barclays US Gov 3-5	USD	341.17	-0.9%
Unternehmensanleihen CHF	Bloomberg Barclays Swiss Franc Agg Corp 3-5	CHF	137.80	0.0%
Unternehmensanleihen EUR	Bloomberg Barclays Euro Agg Corp 3-5	EUR	239.99	-0.2%
Unternehmensanleihen GBP	Bloomberg Barclays Sterling Corp 3-5	GBP	264.42	-1.3%
Unternehmensanleihen USD	Bloomberg Barclays US Corp 3-5	USD	248.58	-1.5%
Schwellenländeranleihen LC	Bloomberg Barclays EM Hard Currency Agg	USD-H	377.61	-1.8%
High Yield Anleihen	Bloomberg Barclays Global High Yield	USD-H	463.84	-1.0%
Inflation-Linked global	Bloomberg Barclays Global Govt Inflation Linked	USD-H	259.20	-0.3%
Aktien				
Aktien Schweiz	MSCI Daily TR Net Switzerland	CHF	2'483.57	-7.9%
Aktien Eurozone	MSCI Daily TR Net EMU	EUR	344.63	-4.3%
Aktien UK	MSCI Daily TR Net UK	GBP	10'643.44	-9.1%
Aktien USA	MSCI Daily TR Net USA	USD	6'824.76	-2.7%
Aktien Japan	MSCI Daily TR Net Japan	JPY	1'878.83	-8.2%
Aktien Pazifik ex Japan	MSCI Daily TR Net Pacific Ex Japan	USD	6'209.74	-2.7%
Aktien Schwellenländer	MSCI Daily TR Net Emerging Markets	USD	529.01	1.4%
Alternative				
Rohstoffe	BBG Commodity Index TR	USD	179.12	-0.5%
Hedge Funds	HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'266.53	-0.7%
Private Equity	LPX50 Listed PE USD TR	USD	2'593.76	-1.3%
Insurance Linked	Swiss Re Cat Bond Index TR	USD	327.21	1.7%
			Rendite	Zinsänderung
			per 23.03.2018	seit 31.12.2017
Zinsen				
3 M Libor CHF	ICE LIBOR CHF 3 Month	CHF	-0.74	0.01
Eidgenossen 10 Jahre	Switzerland Govt Bonds 10 Year	CHF	0.06	0.21
3 M Euribor	Euribor 3 Month ACT/360	EUR	-0.33	0.00
Bundesanleihen 10 Jahre	Germany Generic Govt 10Y Yield	EUR	0.53	0.10
3 M Libor GBP	ICE LIBOR GBP 3 Month	GBP	0.66	0.14
Gilts 10 Jahre	UK Generic Govt 10Y Yield	GBP	1.45	0.26
3 M Libor USD	ICE LIBOR USD 3 Month	USD	2.29	0.60
Treasuries 10 Jahre	US Generic Govt 10 Year Yield	USD	2.81	0.41
			Wechselkurs	Performance
			per 23.03.2018	seit 31.12.2017
Währungspaare				
EUR vs. CHF	EUR-CHF		1.170	0.0%
USD vs. CHF	USD-CHF		0.947	-2.8%
GBP vs. USD	GBP-USD		1.413	4.6%
EUR vs. USD	EUR-USD		1.235	2.9%
USD vs. JPY	USD-JPY		104.740	-7.1%
USD vs. CNY	USD-CNY		6.316	-2.9%

Quelle: Bloomberg

CREA Asset Management Trust reg.

A company of CREA GROUP



Diese Publikation wurde von der CREA Asset Management Trust reg. aufgrund von öffentlich zugänglichen Informationen, intern erarbeiteten Daten sowie anderen unseres Erachtens verlässlichen Informationen erstellt. Dem Anleger muss bewusst sein, dass die abgegebenen Informationen und Empfehlungen der CREA Asset Management sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfelds jederzeit verändern können. Diese Publikation darf nicht ohne Zustimmung der CREA Asset Management direkt oder indirekt an Bürger oder Einwohner von Kanada, den Vereinigten Staaten, Grossbritannien oder andere Ländern, in denen der Vertrieb durch das Gesetz eingeschränkt ist, weitergegeben werden.

This publication has been drawn up by CREA Asset Management Trust reg. on the basis of information in the public domain, internally-developed data as well as sources of information which we consider reliable. Nevertheless, no warranty can be accepted for its accuracy, precision, comprehensiveness or topicality. Investors need to be aware that information and recommendations provided by CREA Asset Management may be altered at any time as a consequence of a change in the economic environment. Without the consent of CREA Asset Management, this publication may not be distributed directly or indirectly to citizens or residents of Canada, the United States, Great Britain or other countries in which distribution is restricted by law. This publication has been drawn up solely for information purposes, and does not contain any recommendations, solicitations or offers to buy or to sell any possible currency, security or other financial product.