

Anlagekommentar

April 2019

- Asset Allokation: Gewinne bei Aktien mitnehmen
- Makroökonomisches Umfeld: Ende der globalen Wachstumsverlangsamung?
- Anleihen: Zinskurven im Fokus
- Aktien: Neutrale Quote scheint angemessen
- Alternative Anlagen: Ausstieg aus Hedge Funds
- Währungen: Relative Attraktivitäten unverändert

Asset Allokation

Gewinne bei Aktien mitnehmen

Die von uns erwartete Erholung der Aktienmärkte ist eingetroffen, das kurzfristige Übergewicht hat sich ausbezahlt. Für die nächsten Monate empfehlen wir eine neutrale Gewichtung. Durch die im Vorjahr eingeleitete Erhöhung der Anleihenquote respektive Verlängerung der Duration konnten wir auch etwas von den stark fallenden Zinsen profitieren. Für weitere Zukäufe warten wir aber auf bessere Einstiegszeitpunkte und bleiben vorerst untergewichtet. Hedge Funds konnten im volatilen Marktumfeld der letzten Monate wiederum nicht überzeugen. Wir ziehen die Konsequenzen jahrelang enttäuschender Performances und eliminieren die Assetklasse aus unseren Anlagestrategien. Im Rohstoffbereich halten wir an unserem strategischen Goldexposure fest.

Die zuletzt deutlich schwächeren Konjunkturindikatoren scheinen sich zu stabilisieren, nicht zuletzt dank der Rhetorik der US Notenbank, welche von weiteren Zinserhöhungen im laufenden Jahr absehen will. Auch die Europäische Zentralbank wird in naher Zukunft kaum an der Zinsschraube drehen, und die chinesischen Behörden sorgen mit Zins- und Steuersenkungen ebenfalls für eine konjunkturelle Stimulierung. Weiterhin ein Hemmschuh für die globale Wirtschaft sind die zahlreichen politischen Konflikte wie etwa der Austritt Grossbritanniens aus der EU, der Handelsstreit zwischen den USA und China oder die US-Drohung von Zöllen auf europäische Autos. Doch scheinen sich generell die Verantwortlichen – vielleicht mit der Ausnahme der britischen Abgeordneten – ihrer Verantwortung zu einer Lösung der Probleme bewusst, und eine Entspannung der Fronten ist zuletzt wahrscheinlicher geworden.

Wir empfehlen auf 3-6 Monats-Sicht eine neutrale Aktiengewichtung. Investorenstimmung, Markttechnik und als Resultat die Aktienkurse haben sich von den Übertreibungen der letzten Monate deutlich erholt und die Argumente für eine taktische Übergewichtung sind somit weniger geworden.

Im festverzinslichen Bereich bleiben wir leicht untergewichtet. Die Bedingungen für eine Quotenerhöhung wären entweder höhere Renditen oder aber ein sich stark eintrübendes konjunkturelles Umfeld.

Wir ziehen uns aus dem Hedge Fund Bereich komplett zurück und verkaufen unsere Holdings. Die erzielten Nettoerrenditen der letzten Jahre sind enttäuschend, die Korrelation zu Aktien ist laufend gestiegen und die Illiquiditätsprämie ist für uns nicht hoch genug.

Asset Allokation	-	N	+
Liquidität			
Anleihen			
Aktien			
Alternative			

Anleihen	-	N	+
Duration			
Staatsanleihen			
Unternehmensanleihen			
Wandelanleihen			
High Yield			
Schwellenländer			
Inflationsgeschützte Anleihen			

Aktien	-	N	+
Entwickelte Märkte			
Schwellenländer			

Alternative	-	N	+
Edelmetalle			
Versicherungsverbriefungen			

Währungen	-	N	+
CHF			
EUR			
GBP			
USD			
JPY			
Schwellenländer			

Makroökonomisches Umfeld

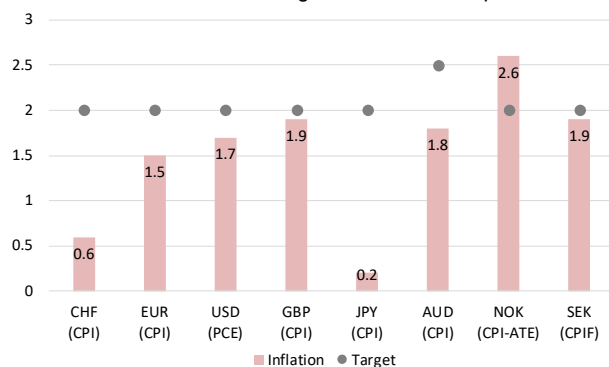
Ende der globalen Wachstumsverlangsamung?

Die jüngsten Konjunkturindikatoren bestätigen die seit Monaten befürchtete Wachstumsverlangsamung. Vor allem das verarbeitende Gewerbe schwächelt, während sich der Dienstleistungssektor recht stabil entwickelt. Weltweit tiefe Inflationsraten erlauben es den Notenbanken, dem Abschwung entgegenzuwirken. Wir bleiben verhalten optimistisch und erwarten eine Stabilisierung über die nächsten Monate.

Expansive Geldpolitik

Dank rückläufiger Teuerungsraten können die führenden Notenbanken ihre expansive Geldpolitik weiterführen. Die US Fed hat anlässlich ihrer Sitzung Mitte März den Ausblick für die Leitzinsen nach unten korrigiert. Wurde bisher von 2 Zinserhöhungen im laufenden und einer weiteren im nächsten Jahr gesprochen, scheinen Zinserhöhungen für den Moment gänzlich vom Tisch. Der Markt geht gar noch einen Schritt weiter und erwartet gegen Jahresende erste Zinssenkungen. Die Europäische Zentralbank reduzierte jüngst ihre Wachstums- und Inflationsprognosen für die kommenden Jahre deutlich und kündigte neue Liquiditätsspritzen an. Die chinesische Zentralbank lockert die Mindestreserveanforderungen an die Banken weiter und setzt somit Liquidität am Markt frei. Einzig in Skandinavien sehen sich die Währungshüter gezwungen, mit höheren Zinsen gegen den Preisanstieg vorzugehen. Wir erwarten durch die geldpolitische Unterstützung eine Verlängerung des Konjunkturzyklus.

Inflationsziele und Veränderung der Konsumentenpreise

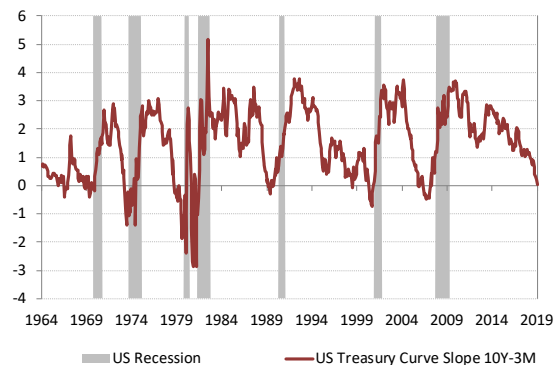


Quelle: Bloomberg

Rezession im Anmarsch?

Internationale Ökonomen streiten sich, ob die Entwicklung der US Zinskurve eine zeitnahe Rezession in den Vereinigten Staaten signalisiert. Das Thema scheint omnipräsent, und so vergeht kaum ein Tag, an dem nicht eine renommierte Zeitung einen Artikel dazu abdruckt. Es ist in der Tat so, dass die Zinskurve auffällig oft (mit einem Vorlauf von 6-18 Monaten) vor einer Rezession invertierte, dass also Kurzfristanlagen höhere Renditen aufwiesen als länger laufende Anleihen. Die historisch häufigste Ursache von Rezessionen war denn auch die Geldpolitik, sprich ein Bremsmanöver der Notenbank mittels einer starken Erhöhung der Kurzfristzinsen, um ein Überhitzen der Wirtschaft zu verhindern. Genau dies will die Fed mit dem Aussetzen weiterer Zinschritte aber verhindern. Zudem erwarten wir eher steigende Langfristzinsen aufgrund anziehender Teuerungsraten und einer Normalisierung der sogenannten «Term Premium».

US Zinskurve und US Rezessionen



Quelle: Bloomberg

Sollte sich entgegen unserer Erwartung in naher Zukunft doch eine Rezession einstellen, erwarten wir einen eher kurzen und verhältnismässig geringen Rückgang der Wirtschaftsleistung. Der aktuelle Aufschwung gilt zwar als einer der längsten in der modernen Wirtschaftsgeschichte, gleichzeitig aber auch als einer der schwächeren Ausprägung.

Anleihen

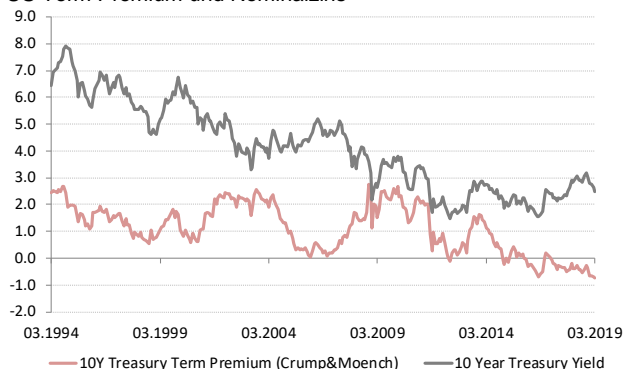
Zinskurven im Fokus

Der Zinsrückgang der letzten Monate vollzog sich im gesamten Anleihenspektrum, und die Kreditaufschläge für Unternehmensanleihen sind ebenfalls gesunken. Die Marktteilnehmer scheinen der Ansicht, dass die Massnahmen der Fed – keine weitere Zinsanhebung im laufenden Jahr – die Wirtschaft stabilisieren und den aktuellen Zyklus entsprechend verlängern werden. Wir teilen diese Ansicht und schieben unsere geplante Umschichtung hin zu mehr Qualität und längerer Duration zeitlich nach hinten.

Tiefe Langfristzinsen

Die Korrelation von Zinskurve und US Rezessionen haben wir schon diskutiert. Auffällig ist, dass vor allem der Rückgang der Langfristzinsen zur Inversion der Kurve geführt hat. Es stellt sich darum schon die Frage, ob der historische Zusammenhang in die Gegenwart übertragen werden kann. Wir glauben, dass die Wahrscheinlichkeit einer dauerhaften Inversion der US Zinskurve aufgrund einer abwartenden Fed und einer erwarteten Normalisierung der so genannten Term Premium eher gering ist. Auch die zuletzt deutlich gesunkenen Inflationserwartungen scheinen uns nicht nachhaltig. Wir erwarten eine steilere Zinskurve und halten an einer kurzen Duration fest.

US Term Premium und Nominalzins



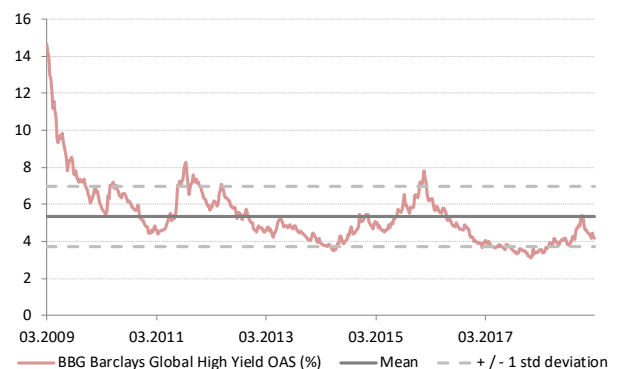
Quelle: Bloomberg

High Yield teuer

Die Zinsaufschläge von risikoreichen Anleihen nähern sich den im Vorjahr erzielten Tiefstständen an.

Die eingegangenen Risiken werden nur schwach entschädigt. Aufgrund der erwarteten Verlängerung des aktuellen Konjunkturzyklus aber erachten wir eine Allokation weiterhin als opportun. Verglichen mit unserer langfristig angestrebten Quote ist das Exposure aber gering.

Zinsaufschlag von hochverzinslichen Anleihen



Quelle: Bloomberg

Attraktiver Inflationsschutz

Die US Währungshüter denken laut über eine Neuinterpretation ihres Inflationszieles nach. Sollen die Notenbanker ein Überschreiten des 2%-Teuerungszieles zulassen, wenn in jüngerer Vergangenheit die Preissteigerung für längere Zeit deutlich unter 2% lag? Die Antwort bleiben uns die Offiziellen vorerst schuldig. Eine Investition in inflationsgeschützte Anleihen scheint im aktuellen Umfeld aber allemal angebracht. Wir bleiben folglich investiert.

US Inflationserwartung



Quelle: Bloomberg

Aktien

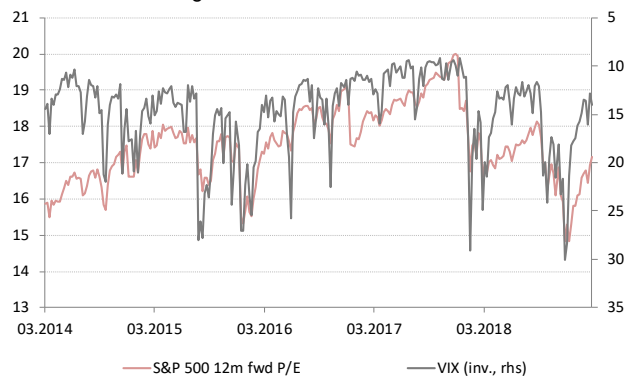
Neutrale Quote scheint angemessen

Die verbale Kehrtwende der amerikanischen Notenbank war entscheidend für das erwartete Comeback der Aktienmärkte. Die globale Wachstumsverlangsamung stellte die unermüdlich erwähnte Datenabhängigkeit der Währungshüter auf die Probe – und Fed Chef Powell lieferte. Die aktuelle Bewertung scheint aufgrund unserer Erwartung leicht steigender Gewinne vernünftig. Die gegen Ende des letzten Jahres negative Stimmung ist verschwunden. Wir empfehlen eine neutrale Gewichtung.

Investoren fassen neuen Mut

Nach den panikartigen Verkäufen im vierten Quartal des Vorjahres fassen die Investoren neuen Mut, angetrieben von der Aussicht auf stabile Leitzinsen. Die Äusserungen führender Notenbanker reduzierte die Volatilität an den Märkten, was in der Regel zu steigenden Aktienmarktbewertungen führt. Wir bleiben verhalten optimistisch und halten eine zumindest neutrale Quote trotz der offensichtlichen Wachstumsverlangsamung für angezeigt.

US Aktienbewertung und Volatilität

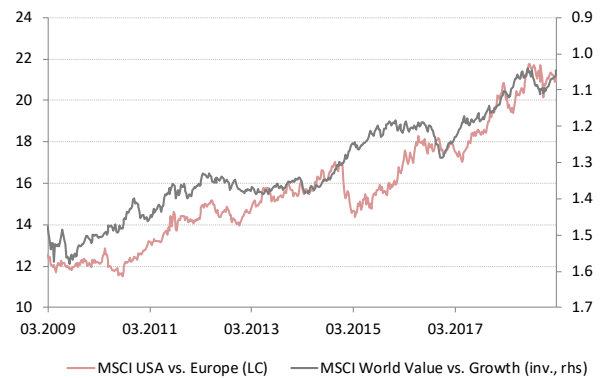


Quelle: Bloomberg

Europa attraktiv bewertet

Die europäischen Aktienmärkte verhalten sich gegenüber den US Peers ähnlich wie die Stile «Value» gegenüber «Growth», was primär der hohen Gewichtung wachstumsstarker Technologieunternehmen in den USA geschuldet ist.

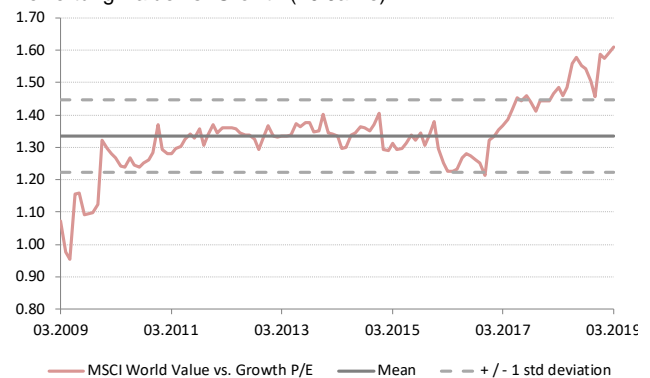
Aktien USA vs. Europa und Value vs. Growth



Quelle: Bloomberg

Lag die Bewertungsprämie – gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis – für «Wachstum» historisch bei gut 30%, ist diese Prämie zuletzt auf über 60% angestiegen. Ein leichtes Umschichten zu Gunsten «Value» und allenfalls Europa scheint angemessen.

Bewertung Value vs. Growth (10 Jahre)



Quelle: Bloomberg

Themeninvestments

Unsere periodische Diskussion hinsichtlich langfristiger Anlagethemen resultierte in neuen Investitionen in den Bereichen Demografie und Konsum. Weiterhin positiv erachten wir die Themen Automatisierung und Robotertechnik, Digitalisierung, Sicherheit und Medizintechnik.

Alternative Anlagen

Ausstieg aus Hedge Funds

Schon seit einiger Zeit beobachten wir die Entwicklungen in der Hedge Fund Industrie mit Skepsis. Während die Branche zur Jahrtausendwende wirklich zu den traditionellen Finanzmärkten unkorrelierte Renditen auswies, ist in der jüngeren Vergangenheit die Abhängigkeit von globalen Aktienmärkten offensichtlich. Wir ziehen die Konsequenzen und eliminieren die Anlageklasse aus den von uns verwalteten Portfolios.

Hedge Funds eliminiert

Die Hedge Fund Industrie hat sich über die letzten 20 Jahre rasant entwickelt. Wurden zur Jahrtausendwende (je nach Quelle) etwas über 200 Milliarden USD an Gelder verwaltet, hat sich das Volumen seither deutlich mehr als verzehnfacht. Aber nicht nur die Volumen sind rasant gestiegen, leider hat auch die Abhängigkeit von den Aktienmarktrenditen stark zugenommen. Somit ist ein entscheidender Faktor im Portfoliokontext, namentlich der Diversifikationsnutzen, weggefallen. Wir ziehen uns komplett aus der Anlageklasse zurück und investieren die freigewordenen Mittel strategisch in Aktien. Die dazu gewonnene Transparenz und Liquidität entschädigt für das leicht höhere Portfoliorisiko.

Korrelationskoeffizienten (2008-2018)

	Cat Bonds	Global Bonds	Global Equities	Hedge Funds	Gold
Cat Bonds	1				
Global Bonds	0.12	1			
Global Equities	0.07	0.44	1		
Hedge Funds	0.14	0.28	0.79	1	
Gold	0.04	0.50	0.07	0.15	1

Quelle: Bloomberg

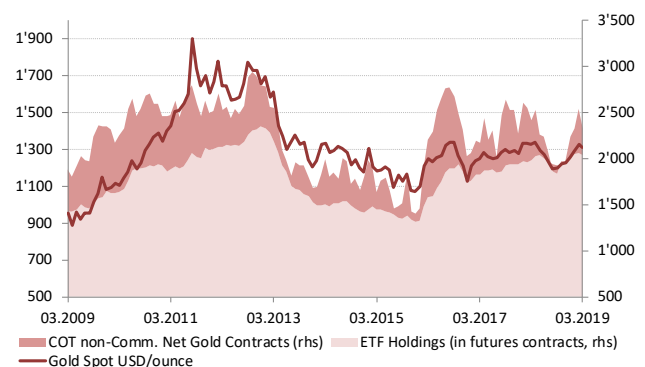
Katastrophenanleihen mit positivem Ausblick

Die letzten beiden Jahre waren für die Versicherungsbranche schwierig. Während im Jahr 2017 zahlreiche Wirbelstürme enorme Schäden angerichtet haben – Stichwort Harvey, Irma und Maria, oder kurz HIM – lasteten 2018 vor allem die im Herbst verzeichneten Waldbrände in Kalifornien auf der Kostenseite. Neben Verträgen, welche explizit Waldbrände versichern, waren eben auch Strukturen betroffen, die aufgelaufene Schäden über einen bestimmten Zeitraum absichern. Und da sorgten früher im Jahr die Typhoone Jebi und Trami sowie die Hurricanes Florence und Michael schon für Turbulenzen. Für Anleger aber sind solche Entwicklungen nicht per se schlecht, führen sie doch zu steigenden Versicherungsprämien und somit zu höherem künftigem Renditepotenzial. Zusammen mit der praktisch nicht vorhandenen Korrelation zu traditionellen Anlageklassen verbessern Versicherungsverbriefungen die Portfoliocharakteristik deutlich. Wir bleiben investiert.

Gold als strategische Anlage

Auch Gold zeichnet sich durch eine tiefe Korrelation zu den übrigen Anlagen und somit durch risikoreduzierende Eigenschaften auf Portfolioebene aus. Aufgrund der zuletzt deutlich fallenden Zinsen hat sich das Investoreninteresse erhöht, was den Wert unserer strategischen Position gesteigert hat. Wir bleiben investiert.

Goldpreis und Positionierung



Quelle: Bloomberg

Währungen

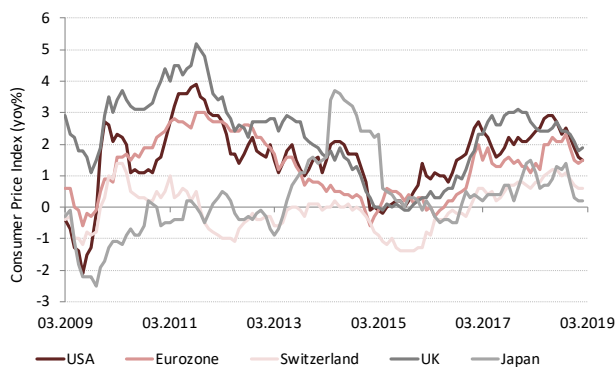
Relative Attraktivitäten unverändert

Die jüngsten Inflationsdaten ermöglichen es den Notenbanken, die geplante Straffung der Geldpolitik weiter in die Zukunft zu verschieben. Da dies praktisch alle wichtigen Währungshüter der Welt machen, verschiebt sich die relative Attraktivität einer jeden Währung nur unwesentlich. Sollte die Fed aber die Zinsen in naher Zukunft – wie von einigen Analysten bereits vermutet – in grösserem Ausmass senken, kann dies die Märkte entscheidend beeinflussen.

Geringer Teuerungsdruck

Die globale Wachstumsverlangsamung hat zu international fallenden Inflationsraten geführt. Trotz steigenden Löhnen – in den USA erhöhen die Unternehmen die Auszahlungen aktuell um deutlich über 3% – legen die Konsumentenpreise nur verhalten zu und entwickeln sich deutlich träger als von den Währungshütern gewünscht.

Konsumentenpreisindizes



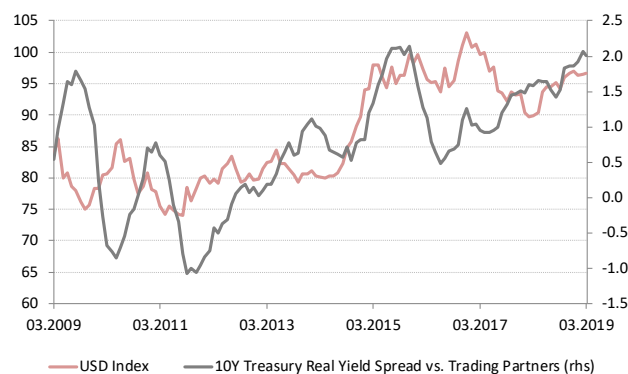
Quelle: Bloomberg

Die US Notenbank reagiert mit einer Pause im Zins-erhöhungszyklus. Die EZB – noch immer mit negativen Leitzinsen, schiebt die Normalisierung weiter in die Zukunft und stellt ab Herbst den Geschäftsbanken weitere Liquidität zur Verfügung in der Hoffnung, die Kreditvergabe weiter zu forcieren. In Asien bleibt die Bank of Japan ultra-expansiv, während die chinesischen Behörden schon seit letztem Sommer konstant die Geldpolitik lockern.

Zinsdifferenz kontra Positionierung

Wir bleiben für den US Dollar verhalten optimistisch. Trotz sinkender Renditen bleibt die inflationsbereinigte Zinsdifferenz gegenüber den wichtigsten Handelspartnern deutlich positiv.

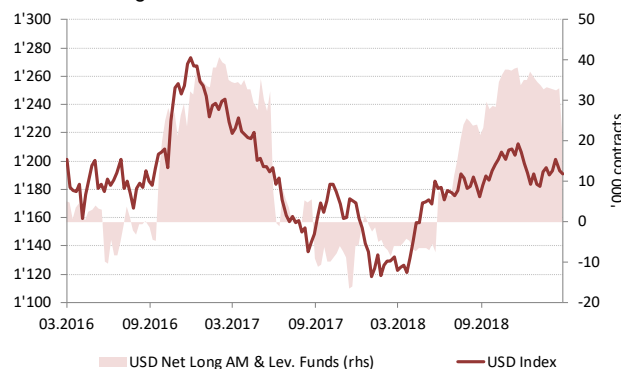
Zinsdifferenz USD gegenüber Handelspartnern



Quelle: Bloomberg

In kaum einer anderen Hartwährung können konservative Investoren eine positive Rendite erzielen, weshalb die Nachfrage nach dem Greenback in naher Zukunft hoch bleiben wird. Allerdings, und darauf haben wir schon im letzten Anlagekommentar hingewiesen, stellt die Investorenpositionierung zunehmend ein Problem dar. Die rapportierten Derivatpositionen zeigen, dass sowohl langfristig orientierte Anleger als auch Spekulanten ihre US Dollar Quote in den letzten 12 Monaten deutlich erhöht haben. Auf eine solche Extrempositionierung folgte in der Vergangenheit meist eine Abwertung der US Währung. «Noch» halten wir dem Dollar aber die Stange.

Positionierung und USD Wechselkurs



Quelle: Bloomberg

Märkte im Überblick

Anleihen	Benchmark	Währung	Indexstand per 29.03.2019	Performance seit 31.12.2018
Staatsanleihen CHF	Bloomberg Barclays Switzerland Gov 3-5	CHF	205.39	0.1%
Staatsanleihen EUR (D)	Bloomberg Barclays Germany Gov 3-5	EUR	354.62	0.4%
Staatsanleihen GBP	Bloomberg Barclays UK Gov 3-5	GBP	472.80	0.8%
Staatsanleihen USD	Bloomberg Barclays US Gov 3-5	USD	355.11	1.6%
Unternehmensanleihen CHF	Bloomberg Barclays Swiss Franc Agg Corp 3-5	CHF	139.50	1.1%
Unternehmensanleihen EUR	Bloomberg Barclays Euro Agg Corp 3-5	EUR	243.98	2.1%
Unternehmensanleihen GBP	Bloomberg Barclays Sterling Corp 3-5	GBP	272.31	2.2%
Unternehmensanleihen USD	Bloomberg Barclays US Corp 3-5	USD	261.99	3.5%
Schwellenländeranleihen LC	Bloomberg Barclays EM Hard Currency Agg	USD-H	396.42	5.2%
High Yield Anleihen	Bloomberg Barclays Global High Yield	USD-H	486.45	6.7%
Inflation-Linked global	Bloomberg Barclays Global Govt Inflation Linked 1-10	USD-H	267.72	2.2%
Aktien				
Aktien Schweiz	MSCI Daily TR Net Switzerland	CHF	2'833.83	14.3%
Aktien Eurozone	MSCI Daily TR Net EMU	EUR	351.54	11.9%
Aktien UK	MSCI Daily TR Net UK	GBP	11'679.78	9.4%
Aktien USA	MSCI Daily TR Net USA	USD	7'573.76	13.7%
Aktien Japan	MSCI Daily TR Net Japan	JPY	1'868.23	7.6%
Aktien Pazifik ex Japan	MSCI Daily TR Net Pacific Ex Japan	USD	6'425.78	12.2%
Aktien Schwellenländer	MSCI Daily TR Net Emerging Markets	USD	489.66	9.9%
Alternative				
Rohstoffe	BBG Commodity Index TR	USD	169.82	6.3%
Hedge Funds	HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'220.76	2.6%
Private Equity	LPX50 Listed PE USD TR	USD	2'583.02	14.4%
Insurance Linked	Swiss Re Cat Bond Index TR	USD	335.21	1.6%
Zinsen				
			Rendite per 29.03.2019	Zinsänderung seit 31.12.2018
3 M Libor CHF	ICE LIBOR CHF 3 Month	CHF	-0.71	0.00
Eidgenossen 10 Jahre	Switzerland Govt Bonds 10 Year	CHF	-0.38	-0.13
3 M Euribor	Euribor 3 Month ACT/360	EUR	-0.31	0.00
Bundesanleihen 10 Jahre	Germany Generic Govt 10Y Yield	EUR	-0.07	-0.31
3 M Libor GBP	ICE LIBOR GBP 3 Month	GBP	0.85	-0.06
Gilts 10 Jahre	UK Generic Govt 10Y Yield	GBP	1.00	-0.28
3 M Libor USD	ICE LIBOR USD 3 Month	USD	2.60	-0.21
Treasuries 10 Jahre	US Generic Govt 10 Year Yield	USD	2.41	-0.28
Währungspaare				
			Wechselkurs per 29.03.2019	Performance seit 31.12.2018
EUR vs. CHF	EUR-CHF		1.117	-0.7%
USD vs. CHF	USD-CHF		0.996	1.3%
GBP vs. USD	GBP-USD		1.299	1.9%
EUR vs. USD	EUR-USD		1.122	-2.0%
USD vs. JPY	USD-JPY		110.770	1.0%
USD vs. CNY	USD-CNY		6.712	-2.4%

CREA Fonds

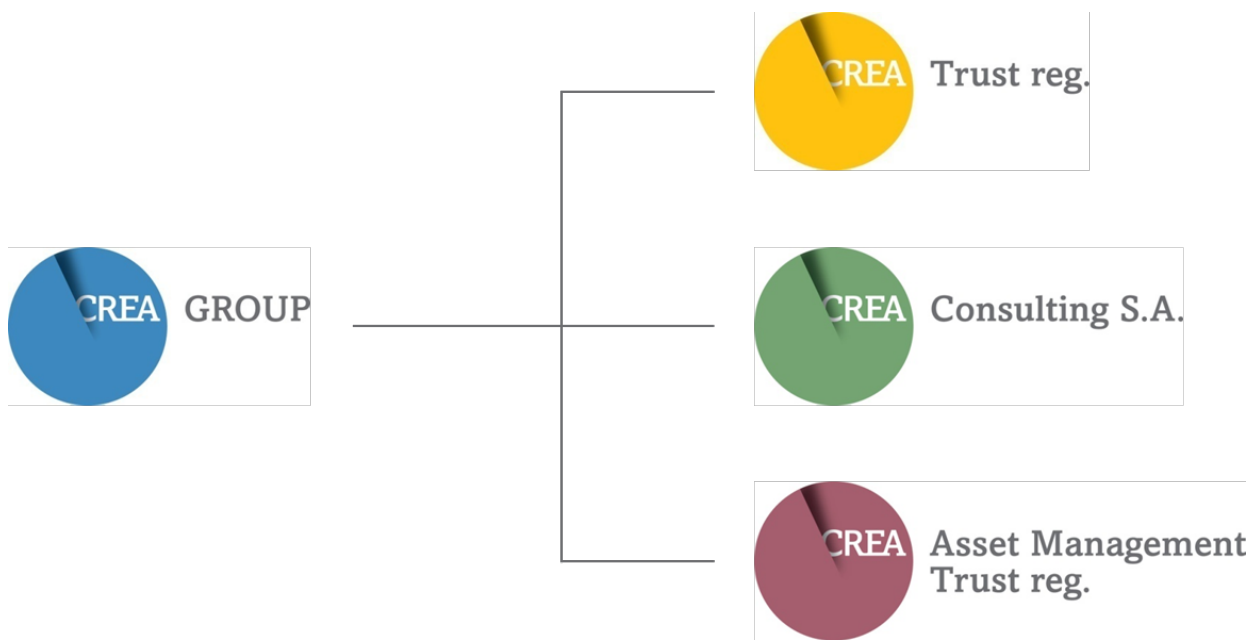
Fonds / Anteilsklasse	Lancierung	ISIN	Währung	NAV	NAV Datum	Performance YTD inkl. Ausschüttung
CREA Vision Asia Fixed Income Fund	08.10.2015	LI0291706807	USD	102.79	29.03.2019	6.40%
CREA Vision Asia Pacific Fund	14.11.2017	LI0385769786	USD	94.86	28.02.2019	6.24%
CREA Vision Asian (ex Japan) Equities Fund	23.09.2015	LI0291708720	USD	128.91	29.03.2019	10.66%
CREA Vision Asian Alternatives Fund	27.10.2017	LI0385769794	USD	97.89	28.02.2019	0.63%
CREA Vision CHF Balanced Fund - A	19.01.2018	LI0385769752	CHF	97.70	29.03.2019	7.10%
CREA Vision CHF Balanced Fund - B	11.05.2018	LI0385769760	CHF	98.17	29.03.2019	7.04%
CREA Vision CHF Balanced Fund - C	09.11.2017	LI0385769778	CHF	99.02	29.03.2019	6.99%
CREA Vision CHF Growth Fund - A	05.12.2017	LI0370849262	CHF	99.84	29.03.2019	9.37%
CREA Vision CHF Growth Fund - B	05.12.2017	LI0370849270	CHF	99.51	29.03.2019	9.30%
CREA Vision CHF Growth Fund - C	05.12.2017	LI0385769745	CHF	99.25	29.03.2019	9.25%
CREA Vision Equities Opportunities Fund	14.10.2015	LI0291709124	USD	151.39	29.03.2019	15.89%
CREA Vision European (ex Swiss) Equities Fund	14.10.2015	LI0291706963	EUR	99.58	29.03.2019	12.22%
CREA Vision Global Fund A II *	15.02.2019	LI0458395147	CHF	101.12	29.03.2019	1.12%
CREA Vision Japan Equities Fund	24.09.2015	LI0291708803	JPY	10'898.00	29.03.2019	7.42%
CREA Vision Swiss Equities Fund	09.09.2015	LI0291703291	CHF	121.26	29.03.2019	14.06%
CREA Vision US Equities Fund	21.10.2015	LI0291706948	USD	112.97	29.03.2019	13.41%
CREA Vision USD Balanced Fund	27.11.2015	LI0291710221	USD	117.56	29.03.2019	6.95%
plant-a-tree fund	05.01.2009	LI0046642737	EUR	2'398.14	29.03.2019	10.84%
Special Concentrated Equity Fund	03.11.2017	LI0385769810	CHF	100.47	29.03.2019	12.55%
Visionary Fund	29.10.2018	LI0439921839	CHF	109.92	29.03.2019	11.42%

* Performance seit Lancierung

Source: CREA Asset Management Trust Reg., 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 und richtet sich ausschliesslich an bestehende Partner und Kunden der CREA Asset Management Trust reg. 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. Sämtliche Daten stellen weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbinden den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Diese Publikation darf nicht ohne Zustimmung der CREA Asset Management direkt oder indirekt an Bürger in Ländern, in denen der Vertrieb eingeschränkt bzw. nicht erlaubt ist, weitergegeben werden, insbesondere an Bürger oder Einwohner von Kanada, den Vereinigten Staaten, Grossbritannien.