

Anlagekommentar

Juli 2022

- Asset Allokation: Breite Streuung der Anlagen
- Makroökonomisches Umfeld: Konjunkturausblick deutlich eingetrübt
- Anleihen: Zinsanstieg weit fortgeschritten
- Aktien: Kursrückgänge nehmen Abschwung vorweg
- Alternative Anlagen: Höherer Ölpreis, stabiler Goldpreis
- Währungen: Zinsdifferenzen und Geopolitik bestimmen Kurse

Asset Allokation

Breite Streuung der Anlagen

Geopolitischen Konflikten kann mit einem gut diversifizierten Portfolio begegnet werden. Im Unterschied zu früheren Kriegsphasen halfen Anleihen in den letzten Monaten nicht. Der Streit mit Russland um dessen Rohstoffe heizt die Energiepreise an, während die ultra-expansive Geldpolitik der letzten Jahre das Preisniveau schon vor Kriegsbeginn in die Höhe drückte. Darum müssen die Notenbanken die Zinsen anheben, was sich negativ auf die Preise von Anleihen auswirkte. Doch nach starken Kursverlusten sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen präsentiert sich der mittelfristige Ausblick für beide Anlageklassen gar nicht schlecht. Aktien sind weiterhin zu präferieren, während das gestiegene Zinsniveau der zukünftigen Obligationenperformance zugutekommt. Für gemischte Portfolios dürften bessere Zeiten anbrechen.

Starke Verluste bei Aktien und Anleihen, so präsentiert sich der bisherige Jahresverlauf für Anleger. Für gemischte Portfolios wahrlich kein gutes Umfeld. Einzig Rohstoffe konnten sich dem Abwärtstrend widersetzen. Der Diversifikationseffekt zwischen Anleihen und Aktien spielt schon seit längerem nicht, zu tief war das Renditeniveau durch die jahrelange Tiefzinspolitik der Zentralbanken. Doch die Situation ändert sich grundlegend und für die nähere Zukunft ist Optimismus angebracht. Von der vermeintlichen Überbewertung von Aktien ist nicht viel übrig, und der deutliche Zinsanstieg bietet ansprechende Renditen für konservative Anlagen.

Die strategische Anleihenquote, welche wir mangels Rendite- und Diversifikationsnutzen seit Jahren laufend reduziert haben, scheint den Tiefpunkt erreicht zu haben. Taktisch warten wir mit einem Zukauf ab, bis sich die Inflationszahlen nachweislich nach unten bewegen und den Druck von den Notenbanken nehmen.

Unser leichtes Aktienübergewicht hat sich nicht ausbezahlt. Die Aussichten für die nächsten Monate

sind ungleich besser und wir halten an unserer Positionierung fest.

Die Allokation in den alternativen Anlagen bleibt unverändert. Wir sind in Gold und Katastrophenanleihen investiert. Gerade letztere beweisen zurzeit eindrucklich ihren Nutzen im Portfolio.

Bei den Währungen sehen wir vor allzu grossen Abweichungen gegenüber der Strategie ab. Das leichte USD-Untergewicht scheint uns nach wie vor gerechtfertigt.

Taktische 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			
Pazifik			
Schwellenländer			

Makroökonomisches Umfeld

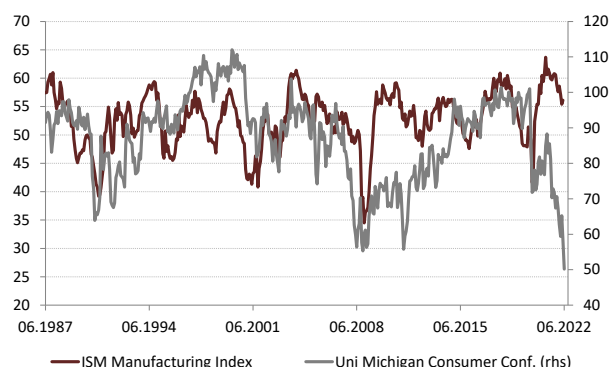
Konjunkturausblick deutlich eingetrübt

Es mehren sich die Anzeichen, welche eine deutliche Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums erwarten lassen. Eine Rezession scheint in verschiedenen Regionen der Welt möglich, auch wenn ein solch negatives Szenario alles andere als unvermeidbar ist. Wegen der deutlich gestiegenen Preise müssen die Notenbanken rasch und entschieden handeln, um die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale zu minimieren. Gleichzeitig sind die Regierungschefs der führenden Nationen gefordert, den Krieg in der Ukraine schnellstmöglich zu beenden resp. auf eine diplomatische Lösung hinzuarbeiten. Nicht primär der Wirtschaft zuliebe, sondern um das tägliche Sterben im Krieg zu beenden.

Wachstumsschätzungen unter Druck

Die Konsumenten leiden schon seit Jahresbeginn unter der stark gestiegenen Inflation. Die geopolitischen Unsicherheiten hemmen die Kauflust zusätzlich. Nun schlägt sich deren Zurückhaltung langsam, aber stetig, auf die Stimmung der Unternehmen durch. Historisch wird meist das Gegenteil beobachtet. Während Unternehmen einen Abschwung früh aufgrund tieferer Auftragslage antizipieren, schopen Konsumenten wenig beeindruckt weiter, bis der Abschwung durch die steigende Arbeitslosigkeit bei ihm ankommt. Die Ursache für die geänderte Reihenfolge dürfte in der Corona- respektive Lieferketten-bedingten Verzögerung notwendiger Investitionen zu suchen sein.

US-Konjunkturindikatoren



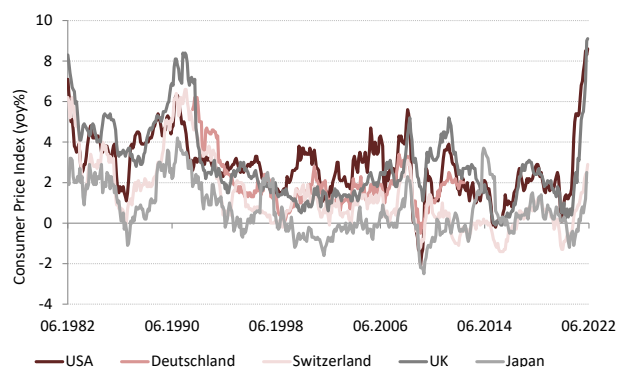
Quelle: Bloomberg

Der Geschäftsklimaindex impliziert nach wie vor solides Wachstum, doch lässt das zuletzt beobachtete Momentum eine starke Eintrübung in den nächsten Monaten erwarten.

Inflation weiter gestiegen

Die aktuell gemessene Teuerung übertrifft die Rekordwerte der frühen 90er Jahre und zwingt die Notenbanken zu massiven Zinserhöhungen. Die viel zu lange betriebene ultra-expansive Geldpolitik, gepaart mit dem Krieg in der Ukraine und den coronabedingten Lieferkettenproblemen, lässt die Preise in die Höhe schiessen.

Inflation



Quelle: Bloomberg

15 Jahre nach der letzten Zinserhöhung hat gar die Schweizerische Nationalbank am Leitzins gedreht, und ihn von -0.75% auf -0.25% erhöht. Ein Ende der Negativzinsära scheint in greifbare Nähe gerückt. Die Europäische Zentralbank dürfte im September den Leitzins in positives Territorium erhöhen. Japan hingegen hat unlängst den Leitzins bestätigt und verteidigt die Tiefzinspolitik weiterhin mit allen Mitteln. Die in den letzten Tagen dazu notwendigen Anleihenkäufe zeigen neue Rekordwerte. Gross scheint die Angst, dass das ausgetrieben scheinende Deflationsgespenst allzu rasch zurückkehrt.

Anleihen

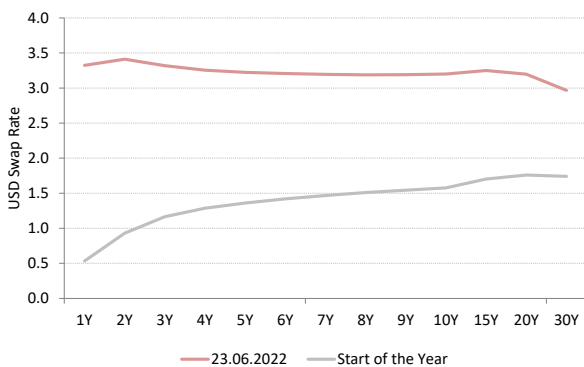
Zinsanstieg weit fortgeschritten

Die Normalisierung an der Zinsfront hat deutlich an Fahrt aufgenommen. Das kurze Ende wird primär von den Notenbanken gesteuert, welche mit deutlichen Zinserhöhungen gegen steigende Preise kämpfen. Die Zinsen am langen Ende sind seit Jahresbeginn ebenfalls stark gestiegen, die Zinskurven sind entsprechend flach. Der Fokus auf kurze und mittlere Laufzeiten hat geholfen, die Kursverluste in Grenzen zu halten. Das höhere Zinsniveau führt zu einer gestiegenen Attraktivität von Anleihen. Vorerst halten wir am Untergewicht fest, tendieren aber zu einer neutralen Quote in naher Zukunft.

Deutlich höhere Zinsen seit Jahresbeginn

Ein Vergleich der aktuellen Zinssätze mit denjenigen zu Beginn des Jahres zeigt den massiven Renditeanstieg.

USD Swapsätze



Quelle: Bloomberg

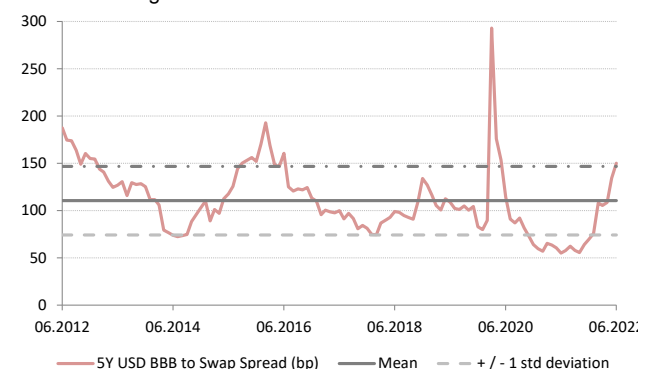
Die US-Notenbank plant derzeit ein Anheben des Leitzinses auf ein Niveau von rund 3.5% bis Jahresende, was sich mit dem vom Markt eingepreisten Zins deckt. Sowohl Währungshüter als auch Investoren gehen davon aus, dass damit die Inflation in den Griff zu bekommen ist. Skeptisch hingegen sind die Konsumenten, deren Inflationserwartungen, oder besser ausgedrückt, deren Inflationsbefürchtungen, deutlich angestiegen sind. Historisch haben die Zinsen am langen Ende ihr Top zeitlich vor dem Top der Leitzinsen erreicht. Möglich, dass das Upside für Zinsen 5-

10-jähriger Staatsanleihen auf dem aktuellen Niveau nur mehr gering ist. Fallende Teuerungsraten in naher Zukunft würden diese These stützen, während weiter steigende Rohstoffpreise die grösste Gefahr dafür darstellen. Unabhängig vom kurzfristigen Zinsausblick kann dank höherer Zinsen die Diversifikation in gemischten Portfolios wieder deutlich verbessert werden. Zinsen nahe Null oder – wie in Europa – im negativen Bereich sorgten dafür, dass selbst in Zeiten schwacher Aktienmärkte kein Benefit aus einem Investment in sichere Anleihen zu erwarten war. Zwar ist der Renditebeitrag nach wie vor gering, aber als Gegenposition zu Aktien machen Bonds wieder Sinn.

Unternehmensanleihen wieder attraktiver

Zusätzlich zum gestiegenen Zinsniveau spricht der Anstieg im Risikoaufschlag für ein Investment in Unternehmensanleihen. Gleiches gilt für High Yield und Schwellenländeranleihen. Investoren werden wieder stärker für das mögliche Ausfallrisiko entschädigt. Während die Ausweitung der Spreads für bestehende Investoren schmerzhaft war, hat sich der Ausblick für die nächsten Jahre stark aufgehellt.

Kreditaufschläge



Quelle: Bloomberg

Schwellenländer haben deutlich an Wert eingebüsst, was – sofern eine grössere Pleitewelle vermieden wird – für deutliches Kurspotenzial in naher Zukunft sorgt. Wir bleiben investiert.

Aktien

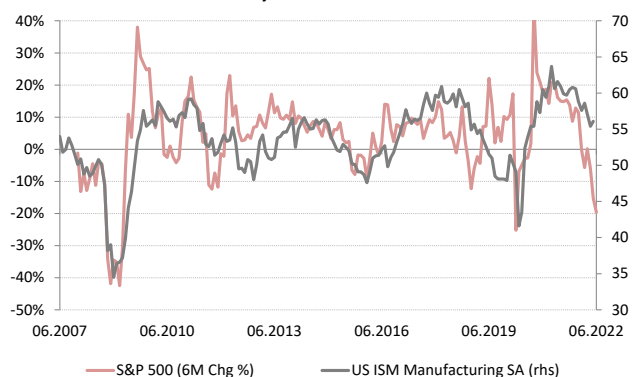
Kursrückgänge nehmen Abschwung vorweg

Die Verluste an den Aktienmärkten seit Jahresbeginn sind enorm. Die Kursrückgänge implizieren eine deutliche Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums und einen Rückgang der Gewinne. Einmal mehr reagieren Investoren schneller auf eine schwächere Wirtschaftslage als die Schar von Analysten grosser Investmenthäuser. Für einzelne Regionen scheint beim aktuellen Kursniveau eine Rezession bereits eingepreist. Die komprimierte Aktienbewertung erhöht die Performanceaussichten für die nächsten Jahre deutlich. Wir betrachten Aktien weiterhin als die bevorzugte Anlageklasse, sehen aber aufgrund der geopolitischen Unsicherheiten von einem aktiven Rebalancing vorerst ab.

Investoren ziehen sich zurück

Die Performance des Aktienmarktes widerspiegelt mittelfristig die konjunkturelle Entwicklung einer Region. Die Kursverluste der letzten Monate nehmen eine starke Wachstumsverlangsamung vorweg und antizipieren in Regionen wie den USA gar eine Rezession.

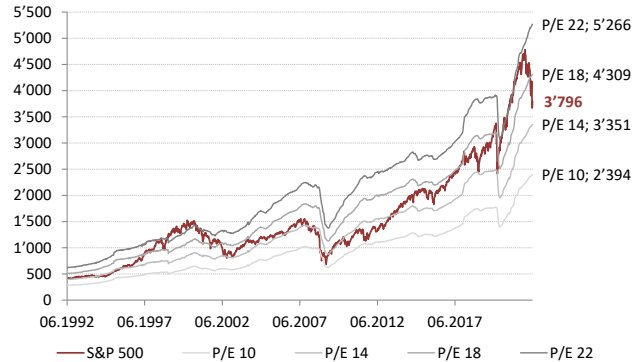
USA: Aktienmarkt und Konjunktur



Quelle: Bloomberg

Gleichzeitig spielt die Ausgangsbewertung eine wichtige Rolle. Die historische Betrachtung zeigt, dass in konjunkturellen Schwächephasen eben nicht nur der Rückgang der Gewinne, sondern gleichzeitig die Tieferbewertung derselben auf die Preise drückt.

USA: Aktienbewertung



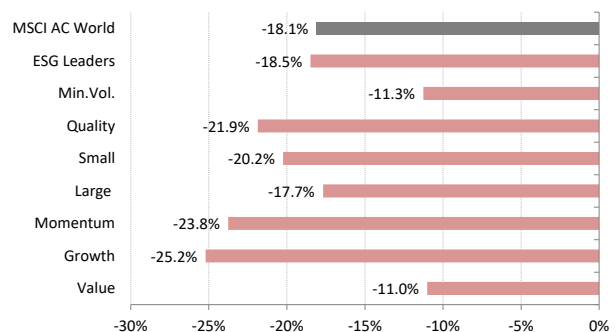
Quelle: Bloomberg

Ein mögliches Template für die aktuelle Korrektur könnte die Jahrtausendwende sein, was heissen würde, dass die Korrektur zum grössten Teil passiert wäre. Ein Vergleich mit der grossen Finanzkrise scheint uns noch fehl am Platz.

Value in der Gunst der Anleger

Nach jahrelanger Underperformance schneidet «Value» im Umfeld hoher Unsicherheit und steigender Zinsen mit am besten ab. Unsere Diversifikation über Regionen und Sektoren bietet ein breites Exposure zu verschiedenen Performancefaktoren und mindert die Volatilität der Performance. Gleichzeitig investieren wir rund zehn Prozent unserer Aktienquote in langfristige Anlagethemen, welche klar der Kategorie «Growth» zuzuordnen sind und über Jahre betrachtet eine deutliche Überperformance versprechen.

Faktorperformance seit Jahresbeginn (per 24.06.)



Quelle: Bloomberg

Alternative Anlagen

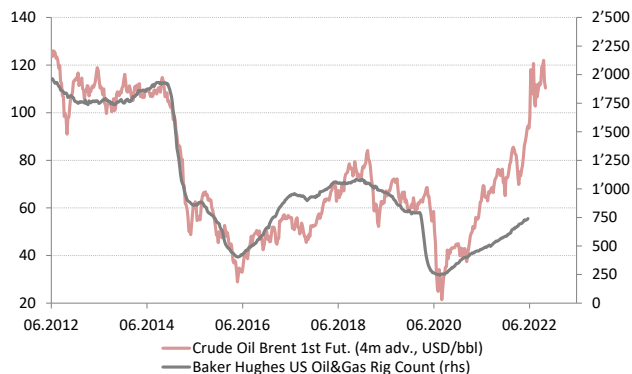
Höherer Ölpreis, stabiler Goldpreis

Der Krieg in der Ukraine geht unvermindert weiter. Die Rohstoffpreise, allen voran die Öl- und Gasnotierungen, sind massiv angestiegen. Auch gehandelte Nahrungsmittel haben sich stark verteuert. Die stark von der chinesischen Bautätigkeit getriebenen Metallpreise sind im zweiten Quartal hingegen deutlich gefallen. Edelmetalle treten an Ort und Stelle, pro und contra halten sich aktuell die Waage. Wir nehmen taktisch keine Änderungen vor, werden aber unseren strategischen Ausschluss von nicht-Edelmetall-Rohstoffen zeitnah diskutieren.

Energiepreise heizen Inflation an

Der Streit zwischen den westlichen Industrieländern und Russland bezüglich des Bezugs von Öl und Gas intensiviert sich. Obwohl global mehr oder weniger gleich viel fossile Energie gefördert wird, verteuert sich der Weltmarktpreis, primär durch ungenügende Nutzung des preiswertesten und umweltfreundlichsten Transportweges, der Pipeline. Die Vereinigten Staaten versuchen, ihre Öl- und Gas-Überschüsse zu verkaufen, doch kann die Produktion trotz der hohen Preise bisher nur wenig ausgeweitet werden. Die wiederholt vorgetragene Skepsis der Biden Administration hinsichtlich Frackings hinterlässt ihre Spuren.

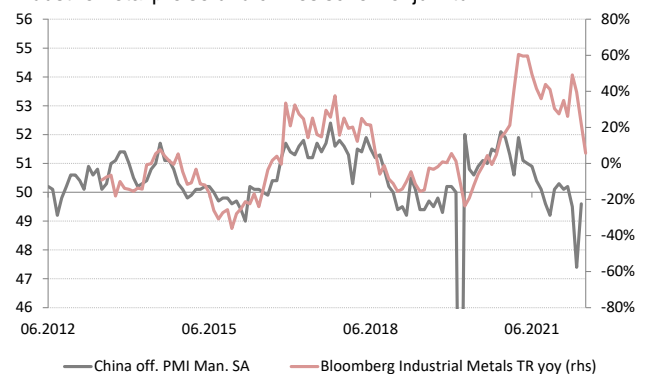
Ölpreis und Anzahl US-Borlöcher



Quelle: Bloomberg

Bei den Industriemetallen sehen wir mit einer ungewöhnlich starken zeitlichen Verzögerung die Reaktion auf die schwächere Wirtschaftsdynamik in China. Ein Investment drängt sich für uns aber auch aufgrund der hohen Korrelation zur Entwicklung der Aktienmärkte nicht auf.

Industriemetallpreise und chinesische Konjunktur

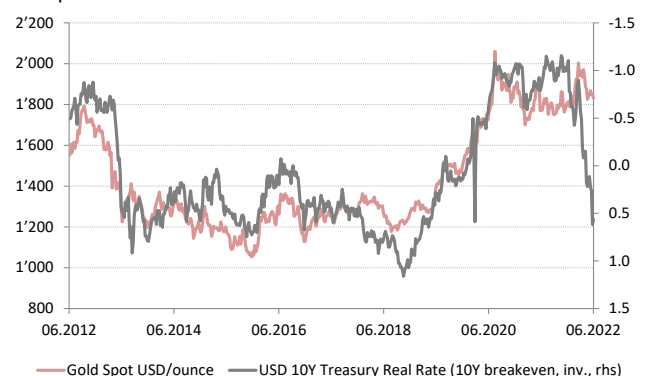


Quelle: Bloomberg

Goldpreis seitwärts

Die Sanktionen des Westens in Folge der Aggression beinhalten auch Blockaden russischer Devisenreserven. Es wird spekuliert, dass in der Folge verschiedene Notenbanken ihre Fremdwährungsreserven reduzieren und stattdessen ihre Goldbestände erhöhen. So ist das aktuelle Verharren bei rund 1'800 USD pro Unze zu erklären, trotz der zuletzt stark und schnell gestiegenen Opportunitätskosten.

Goldpreis und Realzins



Quelle: Bloomberg

Währungen

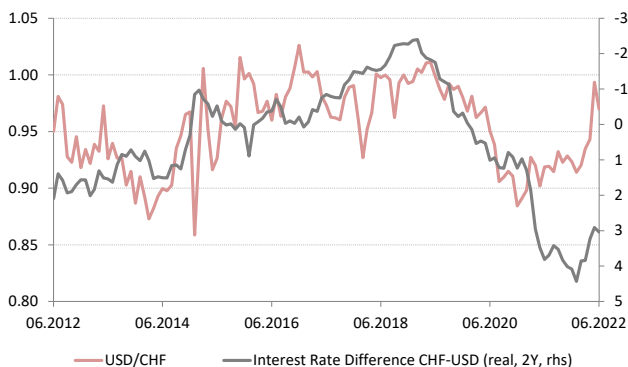
Zinsdifferenzen und Geopolitik bestimmen Kurse

Der US-Dollar hat gegenüber den meisten Währungen auch im zweiten Quartal kräftig zugelegt. Als Begründung muss oft der vermeintliche Zinsvorteil von Dollaranlagen gegenüber den internationalen Pendanten herhalten. Das Argument hält einer genaueren Analyse allerdings nur bedingt stand. Viel eher spricht die geopolitische Ausnahmesituation für den USD. Allerdings haben internationale Konflikte historisch auch die japanische Währung beflügelt. Von einer Aufwertung beim Yen ist aber nichts zu sehen. Hier scheinen die berüchtigten Carry Trader am Werk.

Weiterhin starker US-Dollar

Die US-Valuta legt weiter an Wert zu. Dollar-Bullen argumentieren mit dem anwachsenden Zinsvorteil von Dollar Anlagen gegenüber internationalen Papieren. Es stimmt, dass die Fed früher und deutlicher an der Zinsschraube dreht als ihre internationalen Kollegen. Es stimmt aber auch, dass die Inflation in den USA – zumindest im Moment – deutlich über den Teuerungsraten dieser Vergleichsländer liegt. Die reale Zinsdifferenz zweier Wirtschaftsräume ist ein guter Indikator für deren Wechselkurs. Und bei einem solchen Vergleich scheint der Dollar gegenüber praktisch allen Währungen um mindestens zehn Prozent zu teuer. Die Inflationsschätzungen lassen erahnen, dass diese Überbewertung kleiner werden wird, aber eine weitere Aufwertung des Greenback würde uns überraschen.

USD-CHF und reale Zinsdifferenz



Quelle: Bloomberg

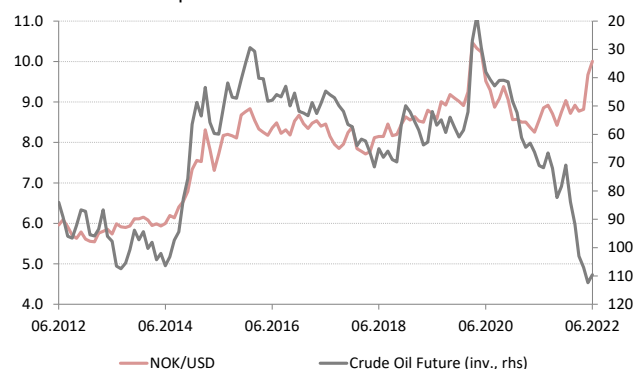
Yen weiterhin unter Druck

Eine der wenigen Notenbanken, welche aktuell und in naher Zukunft nicht an der Zinsschraube drehen will, ist die Bank of Japan. Im Gegenteil. Um einen Zinsanstieg auch am langen Ende zu verhindern, kauft sie rekordhohe Beträge an Staatsanleihen. Jetzt, da nach jahrelanger Deflation die Preise um über 2% angestiegen sind, will sie den Boden für eine nachhaltige Teuerung rund um den aktuellen Wert bereiten. Sollten die Zentralbanken der wichtigsten Handelspartner die Leitzinsen wie geplant weiter erhöhen, werden früher oder später auch die Japaner die expansive Geldpolitik aufgeben können, ohne eine Rückkehr zu fallenden Preisen zu riskieren. Bis dahin bleibt der Druck auf dem Yen aufrecht, aber das Ende der Abwertung scheint deutlich näher gerückt.

NOK trotz hohem Ölpreis im Sinkflug

Seit Beginn des Kriegs konnte eine Aufwertung der Währungen rohstoffreicher Länder beobachtet werden. Für die norwegische Krone trifft dies nicht zu. Die historisch starke Korrelation mit dem Ölpreis scheint gebrochen. Hier könnten sich Opportunitäten ergeben, allerdings gilt es erst die Gründe für die Währungsschwäche genauer zu evaluieren.

NOK-USD und Ölpreis



Quelle: Bloomberg

Wir vermeiden grössere Wetten und bewegen uns nahe der langfristigen Strategie.

Märkte im Überblick

Anleihen	Benchmark	Währung	Indexstand per 24.06.2022	Performance seit 31.12.2021
Staatsanleihen CHF	Bloomberg Barclays Switzerland Gov 3-5	CHF	192.44	-3.5%
Staatsanleihen EUR (D)	Bloomberg Barclays Germany Gov 3-5	EUR	328.95	-5.8%
Staatsanleihen GBP	Bloomberg Barclays UK Gov 3-5	GBP	458.88	-3.7%
Staatsanleihen USD	Bloomberg Barclays US Gov 3-5	USD	357.81	-6.5%
Unternehmensanleihen CHF	Bloomberg Barclays Swiss Franc Agg Corp 3-5	CHF	128.09	-8.4%
Unternehmensanleihen EUR	Bloomberg Barclays Euro Agg Corp 3-5	EUR	228.90	-9.1%
Unternehmensanleihen GBP	Bloomberg Barclays Sterling Corp 3-5	GBP	272.82	-6.8%
Unternehmensanleihen USD	Bloomberg Barclays US Corp 3-5	USD	269.76	-7.9%
Schwellenländeranleihen LC	Bloomberg Barclays EM Hard Currency Agg	USD-H	369.37	-16.9%
High Yield Anleihen	Bloomberg Barclays Global High Yield	USD-H	483.95	-13.6%
Inflation-Linked global	Bloomberg Barclays Global Govt Inflation Linked 1-10	USD-H	301.99	-2.9%
Aktien				
Aktien Schweiz	MSCI Daily TR Net Switzerland	CHF	3'419.70	-15.3%
Aktien Eurozone	MSCI Daily TR Net EMU	EUR	395.96	-16.9%
Aktien UK	MSCI Daily TR Net UK	GBP	13'168.76	2.1%
Aktien USA	MSCI Daily TR Net USA	USD	10'840.25	-18.5%
Aktien Japan	MSCI Daily TR Net Japan	JPY	2'381.91	-6.1%
Aktien Pazifik ex Japan	MSCI Daily TR Net Pacific Ex Japan	USD	6'744.24	-10.8%
Aktien Schwellenländer	MSCI Daily TR Net Emerging Markets	USD	505.15	-17.0%
Alternative				
Rohstoffe	BBG Commodity Index TR	USD	259.92	22.7%
Hedge Funds	HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'361.64	-4.8%
Private Equity	LPX50 Listed PE USD TR	USD	3'749.90	-30.5%
Insurance Linked	Swiss Re Cat Bond Index TR	USD	384.54	0.4%
Zinsen				
			Rendite per 24.06.2022	Zinsänderung seit 31.12.2021
3 M Libor CHF	CHF SARON 3 Month	CHF	-0.20	0.52
Eidgenossen 10 Jahre	Switzerland Govt Bonds 10 Year	CHF	1.28	1.41
3 M Euribor	Euribor 3 Month ACT/360	EUR	-0.22	0.35
Bundesanleihen 10 Jahre	Germany Generic Govt 10Y Yield	EUR	1.44	1.62
3 M Libor GBP	ICE LIBOR GBP 3 Month	GBP	1.63	1.36
Gilts 10 Jahre	UK Generic Govt 10Y Yield	GBP	2.30	1.33
3 M Libor USD	ICE LIBOR USD 3 Month	USD	2.23	2.03
Treasuries 10 Jahre	US Generic Govt 10 Year Yield	USD	3.13	1.62
Währungspaare				
			Wechselkurs per 24.06.2022	Performance seit 31.12.2021
EUR vs. CHF	EUR-CHF		1.011	-2.5%
USD vs. CHF	USD-CHF		0.958	5.0%
GBP vs. USD	GBP-USD		1.227	-9.3%
EUR vs. USD	EUR-USD		1.055	-7.2%
USD vs. JPY	USD-JPY		135.230	17.5%
USD vs. CNY	USD-CNY		6.690	5.3%

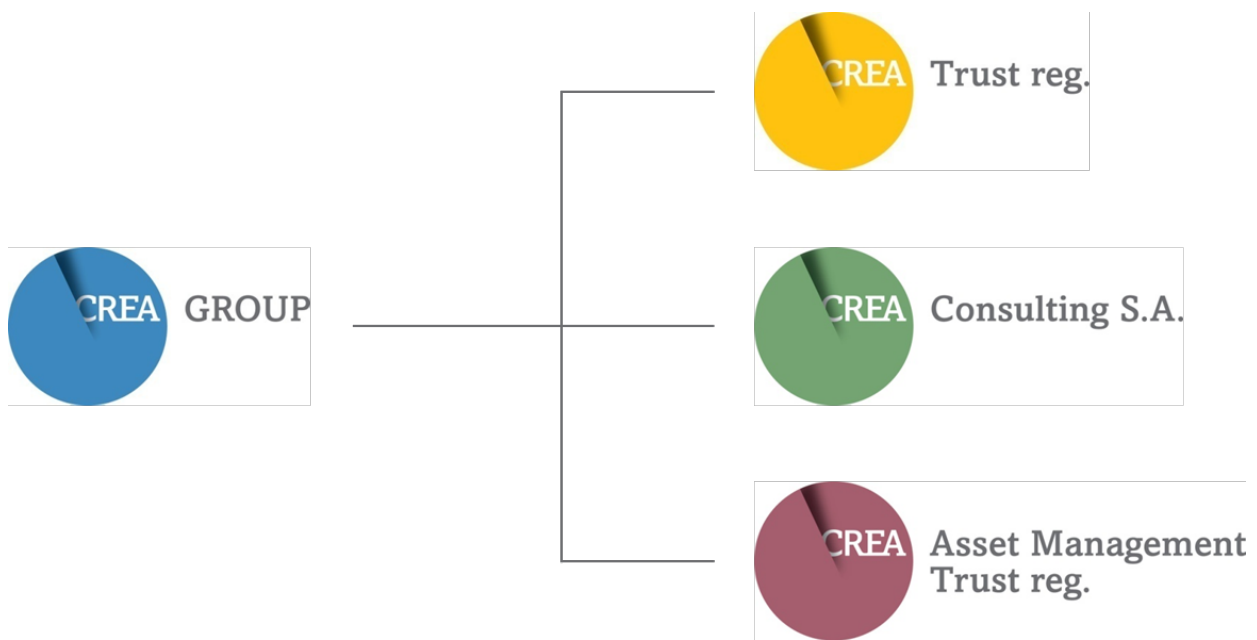
CREA Fonds

Fonds / Anteilklasse	Lancierung	ISIN	Währung	NAV	NAV Datum	Performance YTD inkl. Ausschüttung
CREA Vision Asia Pacific Fund	14.11.2017	LI0385769786	USD	93.57	24.06.2022	-18.1%
CREA Vision Asian (ex Japan) Equities Fund	23.09.2015	LI0291708720	USD	125.45	24.06.2022	-21.4%
CREA Vision CHF Balanced Fund - A	19.01.2018	LI0385769752	CHF	99.93	24.06.2022	-13.0%
CREA Vision CHF Balanced Fund - B	11.05.2018	LI0385769760	CHF	100.17	24.06.2022	-13.1%
CREA Vision CHF Growth Fund - A	05.12.2017	LI0370849262	CHF	103.98	24.06.2022	-15.1%
CREA Vision CHF Growth Fund - B	05.12.2017	LI0370849270	CHF	103.50	24.06.2022	-15.2%
CREA Vision CHF Growth Fund - C	05.12.2017	LI0385769745	CHF	103.13	24.06.2022	-15.3%
CREA Vision Equities Opportunities Fund	14.10.2015	LI0291709124	USD	132.96	24.06.2022	-26.8%
CREA Vision European (ex Swiss) Equities Fund	14.10.2015	LI0291706963	EUR	109.06	24.06.2022	-16.5%
CREA Vision Global Fund A II	15.02.2019	LI0458395147	CHF	102.49	24.06.2022	-13.7%
CREA Vision Japan Equities Fund	24.09.2015	LI0291708803	JPY	11'487.00	24.06.2022	-10.5%
CREA Vision Swiss Equities Fund	09.09.2015	LI0291703291	CHF	128.11	24.06.2022	-22.1%
CREA Vision US Equities Fund	21.10.2015	LI0291706948	USD	136.23	24.06.2022	-16.7%
CREA Vision USD Balanced Fund	27.11.2015	LI0291710221	USD	121.74	24.06.2022	-13.1%
plant-a-tree fund	05.01.2009	LI0046642737	EUR	2'739.53	24.06.2022	-14.1%
Special Concentrated Equity Fund	03.11.2017	LI0385769810	CHF	115.34	24.06.2022	-24.1%
Visionary Fund	29.10.2018	LI0439921839	CHF	136.47	24.06.2022	-14.2%

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.