

Kommentar zum ersten Quartal 2016 und Ausblick

Kernaussagen

- Wir halten an unserem Hauptszenario fest: *
FED Zinserhöhung / Stärkerer USD führt zu Konjunkturproblemen und sinkenden Aktienmärkten
- Aktienmärkte: Es ist durchaus möglich, dass die Tiefstände von 2016 erneut getestet werden.
- Die Zentralbankpolitik und Währungsbewegungen (insb. USD und CNY) bleiben die zentralen Faktoren.
- Zentralbanken geht die Puste aus: die Effektivität der Geldpolitik hat dramatisch abgenommen (siehe Japan) / 2016/2017 könnte ein Ende der 31-Jahre-Rentenrally sehen.
- Kapitalerhalt steht in den nächsten Monaten an erster Stelle. Der Autopilot sinkender Zinsen steht kurz vor dem Ausfall: Aktives Managen wird wichtiger, um Vermögen zu schützen.

**An unserer aktuellen Einschätzung würde sich nur etwas ändern, wenn die US-Notenbank ihre Zinsen 2016 nicht erhöht und sich der langfristige Trend beim US-Dollar umkehrt (also Beginn eines Dollar-Bärenmarktes). Siehe auch Quartalsreport Q4 2015.*

CONREN's M³: Makro, Mikro, Markt

Fundamental-Daten «Wie Märkte sich verhalten sollten»		Markt-(Dynamik) «Wie Märkte sich tatsächlich verhalten»	
«Makro»	«Mikro»	«Markt»	
Liquiditätsparameter und Wirtschaftszyklen	Bewertungsparameter	Angebot-Nachfrageverhalten, Markt-technische Parameter und Markt-«Sentiment»	
	«Absolut»	«Relativ»	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Globales Wachstum und Inflation tendieren tiefer ▪ PMI Indizes signalisieren - wie auch der Frühindikator der OECD - ein Abschwächen ▪ USD Stärke hält Inflation in den USA in Schach ▪ Chinas erneute Abwertung (Jan '16) erhöht weltweit die Angst vor «Disinflation» ▪ US Fed: die Fed hat im Dez '15 eine Richtungsänderung vorgenommen und den Zins erhöht (+0,25%). Es wird für die Fed schwer sein diesen Weg schon bald wieder zu verlassen, u. a. da es ein Fehleringeständnis wäre. Das bedeutet, zum ersten Mal seit 2008, einen deutlich restriktiven Kurs der Fed und so keinen Rückenwind für die Märkte. Trotz der im Q1 '16 sehr „dovishen“-Aussagen und Herabsetzung der angekündigten Zinsschritte für 2016 (von 4 auf 2) spricht aufgrund des Zinsdifferentials Vieles für weiteren globalen Kapitalzufluss in die USA (-> und damit eine Nachfrage nach USD assets). ▪ Der US-Dollar bleibt aus unserer Sicht die Schlüsselvariable auf der Makroseite, da er die Entwicklung der Rohstoffpreise, Schwellenmärkte, Inflation und so auch die Zinsen maßgeblich beeinflusst. ▪ Japan: nimmt Kurs auf neg. Zinsen, dies wirkt im globalen Umfeld zusätzlich deflationär. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ USA: S&P 500 ungefähr bei «fair value» (zwischen 1.950 und 2.050 nach P/B; CAPE, P/CF, etc.) ▪ Europa und Japan: ok ▪ EMKs: bessere Bewertungen, aber Gegenwind (USD). Grosse Differenzen zwischen EMK Länder/ Regionen ▪ China: PBoC greift umso mehr unterstützend ein, umso härter die Realwirtschaft getroffen wird. Abwertung kann weitergehen. Harte Landung ist nicht unser wahrscheinlichstes Szenario (Kreditprobleme sind interne Strukturprobleme, Wachstum und Abwertung Probleme für die Welt) ▪ Rohstoffe: langfristiger Bärenmarkt noch nicht vorbei ▪ Staatsanleihen E und USA: bleibt ein «Safe Haven» Asset, wennes Stress an den Märkten gibt ▪ Unternehmensanleihen: Spread Ausweitung noch nicht vorbei 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ «TINA, there is no alternative to equities»: Aktien bleiben attraktiv (EU, Japan und jetzt auch in den USA), aber «beware the crowd» ▪ Gold: hat wahrscheinlich den Boden gefunden, Goldminen schon Q4 2015, könnte den 2012 unterbrochenen Aufwärtstrend nun fortsetzen ▪ Die Zinsstrukturkurve flacht sich wieder ab (Wahrscheinlichkeit eines rezessiven Umfelds hat sich erhöht) ▪ Staatsanleihen E und USA: wenn die Korrektur der Aktienmärkte stoppt (i.S. einer Trendumkehr und nicht nur vorübergehend), könnten globale Anleihenrenditen wieder steigen ▪ Unternehmensanleihen: : die Spreads sind wieder etwas zurückgekommen. Trotzdem ist es noch zu früh von einer Trendumkehr zu sprechen. Solange die Ausfallraten nicht steigen, bleibt der Sektor attraktiv, insb. vs. Aktien) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alles hängt an der Entwicklung des USD (vs. EUR, JPY und EMKs Währungen). Wir erwarten eine neue Aufwertung des USD über die nächsten Wochen/Monate. Das wäre nicht gut für «risky assets» (Überschiessen möglich vs. EUR Richtung Parität oder 0,95 und beim USD Index 105-110). ▪ Aktien: S&P 500 ist in seinem viertlängsten und fünftstärksten Bullenmarkt seit 1900 u.a. daher denken wir, dass der Bullenmarkt sich seinem zyklischen Höhepunkt nähert. Im MSCI World-Universum sind 24 von 48 Märkten mit einer Korrektur von -20% oder mehr (DAX -25%) schon in einen Bärenmarkt gerutscht. Auch die Marktbreite schwächt sich ab (in den USA, aber auch in Europa), d.h. weniger und weniger Aktien, Sektoren, etc. stützen den Gesamtmarkt. Steigende Selektivität ist ein klassisches Phänomen eines sich in der Spätphase befindenden Bullenmarktes und trägt zu dessen Ende bei (auch wenn Bewertungen steigen, erhöht sich die Wahrscheinlichkeit eines „richtigen Bärenmarktes“ später im Jahr). ▪ Volatilität: wird zunehmen, starke Ausschläge werden sich erheblich auf die Asset-Preise auswirken.

Kommentar zum ersten Quartal 2016

Die **Geldpolitik der Zentralbanken** und die **Bewegungen an den Devisenmärkten** waren im 1. Quartal 2016 erneut die **wichtigsten Treiber** für die Kursentwicklung an den Finanzmärkten.

Die erneute **Abwertung des chinesischen Renminbi** zu Beginn des Jahres 2016 in Kombination mit einer starken Abwärtsrevision der globalen Wachstumserwartungen führte zu einer **massiven Korrektur an den Aktienmärkten**. Viele Aktienmärkte rund um den Globus mussten **bis Mitte Februar zweistellige Verluste (-10% bis -20%) hinnehmen**. **US-Treasuries (und vor allem deutsche Bundesanleihen)** verzeichneten hingegen **eine starke Rally**, und die Rendite zehnjähriger US-Treasuries fiel unter 1,55%.

Ende Januar entschied sich auch die **Bank of Japan (BoJ)** für die **Einführung negativer Zinsen**; die **EZB weitete ihr quantitatives Lockerungsprogramm deutlich aus** und senkte ihre Zinsen weiter in den negativen Bereich. Trotz der negativen Zinsen und der jüngsten Ausweitung der Stimulierungsmaßnahmen der EZB und der BoJ werteten der EUR und der JPY im 1. Quartal gegenüber dem US-Dollar auf.

In unserem letzten Quartalsbericht schrieben wir:

„Aus taktischer Sicht erwarten wir, dass der US-Dollar zu Beginn des 1. Quartals 2016 aufgrund der Schließung von Positionen leicht nachgibt, da die Marktteilnehmer die Währung aus unserer Sicht zu Beginn des Jahres 2016 zu stark einschätzen (ähnlich wie bei der zyklischen Korrektur des Dollar im 2. und 3. Quartal 2015; d. h. EURUSD von 1.12–1.15 und ein Niveau des handelsgewichteten Dollarindex / DXY von etwa 93–95). Diese mögliche Schließung großer Positionen könnte aus unserer Sicht erneut die Gelegenheit für den Kauf von Dollar eröffnen. Denn wir rechnen nach wie vor mit einer Fortsetzung des Dollar-Bullenmarktes in der zweiten Hälfte 2016 (ein Überschießen gegenüber dem EUR in Richtung Parität und schlimmstenfalls 0.95, wobei der DXY ein Niveau von 105–110 erreicht). Dieses kurzfristige Szenario ist thematisch äußerst wichtig und könnte zu einer der Überraschungen Anfang 2016 führen. Denn ein schwächerer US-

Dollar könnte der Auslöser für einen kurzfristigen, aber potenziell starken Anstieg/einer Bärenmarkttrallie bei Rohstoffen und in rohstoffnahen Sektoren sein sowie eine erneute Erholung in den Schwellenländern hervorrufen, da die Marktteilnehmer unseres Erachtens auch in diesen Bereichen zu Beginn des Jahres zu pessimistisch positioniert sind. Damit dies eintritt, ist es wichtig, dass sich die chinesische Währung (CNY/Yuan) nicht zu schnell zu stark abschwächt (in Richtung CNYUSD 6.80 bis 6.90), andernfalls dürfte der Deflationsdruck sehr viel früher zu spüren sein und die globalen Aktienmärkte würden fallen, ohne im 1. Quartal und zu Beginn des 2. Quartal noch einmal zu steigen.“

Wir unterschätzten das Ausmaß der Korrektur von Januar bis Mitte Februar und hatten das **falsche Timing**, was die Abwärtsentwicklung betrifft. Unsere **Einschätzung der Entwicklung des US-Dollar** (zyklische Korrektur) und **deren Folgen** (Gegenrally) für Rohstoffe, Edelmetalle und Schwellenmärkte **erwies sich hingegen als richtig**, da Risikoanlagen in diesen Bereichen (nachdem sie Mitte Februar neue Tiefstände erreicht hatten) bis Ende März eine kräftige Rally verzeichneten.

Die **Abwertung des US-Dollar** seit Jahresbeginn war auch darauf zurückzuführen, dass die **US-Notenbank die Zinsen nicht ein zweites Mal anhob**, nachdem sie einen solchen Schritt im Dezember 2015 erstmals unternommen hatte. Aus unserer Sicht waren die globalen Marktverwerfungen zu Jahresbeginn der Grund dafür, dass die US-Notenbank die für März geplante Zinserhöhung verschob.

In einer ihrer ausführlichen Reden zur Geldpolitik Ende März in New York nannte die Vorsitzende der US-Notenbank Janet Yellen Anlegern eine Reihe von Bedingungen, die diese mit Blick auf zukünftige Zinserhöhungen im Auge behalten sollten.

Es handelt sich um folgende Bedingungen:

- **Ausländische Volkswirtschaften und deren Finanzmärkte müssen sich stabilisieren.**
- **Der US-Dollar darf nicht weiter aufwerten. Dies würde die Inflation und die Exporte sowie das verarbeitende Gewerbe in den USA belasten.**
- **Die Rohstoffpreise müssen sich stabilisieren, um die Wachstumsaussichten ausländischer Produzenten zu stützen.**
- **Der Wohnimmobiliensektor muss einen größeren Beitrag zur Wirtschaftsleistung der USA leisten.**

Inflation ist ein zweiseitiges Risiko: Frau Yellen ist skeptisch, dass sich der jüngste Anstieg der US-Kerninflation (ohne Lebensmittel- und Energiepreise) «als nachhaltig erweisen» wird. Sie wird die Entwicklung weiter aufmerksam verfolgen.

Bei dem Bemühen um Transparenz zeigte die Rede von Yellen, dass im Rahmen der Kommunikation des für die Festsetzung der Zinsen zuständigen Offenmarktausschusses (FOMC) die Führungsspitze manchmal die Aufgabe übernimmt, eine klare Orientierung über die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik zu geben. Das kann bei einer Gruppe, die derzeit aus 17 Mitgliedern besteht, schwierig sein. In unsicheren Zeiten liegt es jedoch in der Verantwortung der Vorsitzenden, nach vorne zu treten und die Herausforderungen und möglichen geldpolitischen Schritte zu beschreiben.

Frau Yellen äußerte sich eindeutig zurückhaltend und deutete an, dass die US-Notenbank keine Zinserhöhung im April plane. Allerdings haben weder sie noch andere wichtige FOMC-Mitglieder Aussagen getätigt, die darauf schließen lassen, dass sie ihre Absicht, die Zinsen mindestens zweimal in diesem Jahr zu erhöhen, überdenken. **Daher erwarten wir, dass der FOMC nach der Sitzung im April wieder restriktivere Töne anschlagen wird,** um die Märkte auf höhere Zinsen vorzubereiten.

Wir gehen nach wie vor von einer weiteren Zinserhöhung vor Juni/Juli aus. Sobald die Anleger die

Wahrscheinlichkeit eines solchen Schrittes berücksichtigen, **dürfte der US-Dollar an Stärke gewinnen.**

Eine **restriktivere Fed** in der zweiten Hälfte des 2. Quartals, ein **stärkerer US-Dollar**, unhaltbar **hohe Gewinnmargen, hohe Bewertungen** und die Nervosität rund um das **BREXIT-Referendum (23. Juni)** sprechen nicht gerade für eine günstige Entwicklung an den Aktienmärkten. **Wir rechnen nach wie vor damit, dass die diesjährigen Tiefstände im Sommer erneut getestet werden.**

Ausblick

Die **Weltwirtschaft entwickelt sich weiter schleppend.** Die Industrieländer dürften im 2. Quartal ein moderates Wachstum verzeichnen, wobei das stärkere Konsumwachstum die anhaltende Schwäche bei den Unternehmensinvestitionen ausgleicht. Die Schwellenländer befinden sich in der frühen Phase eines mehrjährigen Entschuldungszyklus.

Die **globalen Ersparnisse dürften daher zunehmen**, was sich negativ auf die Investitionsausgaben auswirkt und deflationären Druck erzeugt. Die EZB und die BoJ dürften somit noch tiefer in die geldpolitische Trickkiste greifen. **Wir bezweifeln, dass die aktuellen Maßnahmen – Negativzinsen, Wertpapierkäufe und Kredithilfen – das Wachstum wesentlich ankurbeln werden.** Aus unserer Sicht hat die **Effektivität der Geldpolitik dramatisch abgenommen.**

Die US-Wirtschaft entwickelt sich etwas besser als die anderen Volkswirtschaften. Die Inflation hat zuletzt angezogen, was unter anderem auf die Belebung des Arbeitsmarktes zurückzuführen ist. Die mangelnde Kreditnachfrage der US-Haushalte, das sich verlangsamende Wachstum der Erwerbsbevölkerung und der starke US-Dollar dürften den Spielraum der Fed, Zinserhöhungen vorzunehmen, jedoch begrenzen.

US-Aktien erscheinen hingegen nach wie vor hoch bewertet, insbesondere im Vergleich zu den Aktienmärkten im Ausland (vor allem in Europa). Zwar begrenzt die **geringe Rezessions-wahrscheinlichkeit** das

Abwärtsrisiko bei US-Aktien (weitere Marktkorrektur um 20% bis 30%), doch auch **das Aufwärtspotenzial** ist angesichts des starken Dollar und rückläufiger Gewinnmargen **begrenzt**. Nach der jüngsten Erholungs-rally befindet sich der Markt, der nun technisch über- verkauft erscheint, aus unserer Sicht jedoch erneut vor einem kritischen Wendepunkt. Es ist durchaus möglich, dass die Tiefstände von 2016 erneut getestet werden. **An unserer Einschätzung würde sich nur et- was ändern, wenn die US-Notenbank ihre Zinsen 2016 nicht erhöhen würde und sich der langfristige Trend beim US-Dollar umkehrt (also Beginn eines Dollar-Bärenmarktes).**

Die **Erholung der Ölpreise hat zum Anstieg der Kurse von High-Yield-Anleihen beigetragen. Einen erneu- ten Bullenmarkt für Unternehmensanleihen halten wir hingegen für äußerst unwahrscheinlich.** Zum ei- nen, da der Ölpreis kaum über 50 USD pro Barrel stei- gen dürfte, hauptsächlich weil viele Schieferölprodu- zenten ab diesem Niveau wieder profitabel werden. Der finanzielle Stress bei Produzenten mit höheren Kosten wird somit wohl hoch bleiben. Außerdem hat sich die Kredit-qualität in den USA auch außerhalb des Energiesektors verschlechtert. **Wir bevorzugen Un- ternehmensanleihen aus Europa.** Dort ist die Schul- denaufnahme weniger weit fortgeschritten, und die Wertpapierkäufe der EZB dürften eine weitere Spread-Verengung begünstigen.

Die **politischen Risiken dürften** – wie bereits seit eini- ger Zeit – auch im 2. Quartal **hoch bleiben**. Die **Globa- lisierungsangst** wird voraussichtlich weiter zuneh- men. Dies gilt insbesondere für Europa, wo die pani- schen Reaktionen des politischen Establishments auf die Flüchtlingskrise populistischen Parteien und Glo- balisierungsgegnern den Weg ebnen.

Das wirtschaftliche Umfeld spricht insgesamt für eine neutrale bis pessimistische Einschätzung von Ri- sikoanlagen. Falls sich die Zwischenrally noch weiter fortsetzt (**S&P 500: 2070 bis 2150**. Bei den aktuellen Gewinnprognosen läge der **Fair Value** im Bereich zwi- schen **1950 und 2050**), sollte das Risiko, also die Ak- tienquote, möglicherweise weiter reduziert werden.

Im **Währungsbereich wird der US-Dollar** seinen **lang- samen Anstieg** aller Voraussicht nach **wieder aufneh- men**. Grund hierfür ist die anhaltende Divergenz zwi- schen der Geldpolitik in den USA und in den anderen großen Volkswirtschaften.

Zwar begrenzt ein stärkerer US-Dollar das kurzfristige Aufwärtspotenzial für **Gold**, sinkende Realzinsen in ei- nigen Volkswirtschaften und geopolitische Risiken dürften jedoch in diesem Jahr für weitere Goldpreis- anstiege sorgen. Je nachdem wie sich der US-Dollar und die Aktienmärkte in nächster Zeit entwickeln, könnten es in den nächsten Quartalen sinnvoll sein Gold- und Goldminen-Positionen höher zu gewichten.

Im Rohstoffbereich könnten abnehmende Sorgen um eine harte Landung der chinesischen Wirtschaft Roh- stoffpreisen außerhalb des Edelmetallsektors im 2. Quartal eine weitere kurze Atempause verschaf- fen. Was die **langfristigen Aussichten für Rohstoffe betrifft, bleiben wir jedoch eindeutig im „Bärenla- ger“**. Zum einen befindet sich der US-Dollar in einem langfristigen Bullenmarkt, was in der Vergangenheit stets negativ für die Rohstoffpreise war. Zum anderen belastet die anhaltende Entschuldung in den Schwel- lenländern den Rohstoffsektor.

Auch die **Inflation hat zugenommen (in den USA)**, so ist der Kernindex der Verbraucherpreise in den letz- ten drei Monaten auf annualisierter Basis um fast 3% gestiegen. Zwar spiegelt dies nicht den zugrunde lie- genden Preisdruck wider, der ohne Zweifel geringer ist, dies deutet jedoch darauf hin, dass die Verbesse- rung am Arbeitsmarkt und die Stabilisierung der Ener- giepreise letztlich doch die Inflation nach oben trei- ben.

Eine zusätzliche Bemerkung zum **High-Yield-Seg- ment: Anders als 2011**, als die deutliche Ausweitung der High-Yield-Spreads eine Kaufgelegenheit dar- stellte, geht die Schwäche des Marktes für Junk- Bonds in diesem Jahr mit einem kräftigen Anstieg des Verhältnisses der Herabstufungen zu den Heraufstu- fungen von Unternehmen einher. **Dies deutet darauf hin, dass die Probleme im High-Yield-Markt schwer- wiegender als vor fünf Jahren sind.** Deshalb müssen

wir vorsichtig vorgehen (Bärenfalle?) und sollten Positionen in riskanteren Unternehmensanleihen nach Kursanstiegen verkaufen. **Glücklicherweise werden**

Junk-Bonds wird von Anlegern gehalten, die keinen Hebel einsetzen. Die übermäßigen Verluste infolge des Leverage-Effekts, die die Banken während der Finanzkrise (2007 bis 2008) ins Wanken brachten, werden sich also wohl nicht wiederholen. Anders als Hypothekensanleihen, bei denen komplizierte derivative Strukturen – zum Beispiel CDOs – einen gordischen Knoten miteinander verwobener Probleme innerhalb des Finanzsystems schufen, sind Unternehmensanleihen ein klassisches, **wenig komplexes Anlageinstrument.** Schließlich wurde ein Großteil des Kapitals, das High-Yield-Emittenten in den letzten Jahren aufgenommen haben, für die Finanzierung von Aktienrückkäufen und M&A-Aktivitäten, nicht aber zur Finanzierung von Realwerten wie Immobilien oder Betriebsanlagen verwendet. **Die Exzesse in der Realwirtschaft, die normalerweise nach übermäßigen Kreditaufnahmen von Unternehmen folgen, sind somit heute weniger zu beobachten.**

Auf **Makroebene** haben wir stets darauf hingewiesen, dass der **US-Dollar die wichtigste Variable oder der Taktgeber für Rohstoffe, High-Yield-Anleihen und Schwellenmärkte bleibt.** Wenn wir mit unserer Einschätzung richtig liegen, dass eine Trendwende beim DXY (US-Dollar-Index; 94.50 bis 95.00 als Boden) kurz bevor steht, dann ist die Wahrscheinlichkeit, dass die in unserem letzten Bericht erörterte Entwicklung (weitere Korrektur der Aktienkurse bis zum Sommer/erneuter Test der diesjährigen Tiefstände) eintritt, relativ hoch.

Aus diesem Grund sind wir der Ansicht, dass – zumindest in den nächsten Monaten – der Kapitalerhalt an erster Stelle stehen und man keine aggressive Wachstumsstrategie verfolgen sollte.

sich aus den Verwerfungen an den High-Yield-Märkten kaum größere Schwierigkeiten für die US-Wirtschaft ergeben. Die überwiegende Mehrheit der

Rechtlicher Hinweis

Dieser Kommentar ist eine Zusammenfassung der Einschätzungen der Atticum Advisory AG. Der Inhalt (inkl. aller Zahlenangaben) ist ohne Gewähr. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Sie dienen lediglich der Information und begründen kein Haftungsobligo.

Dies ist kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes, sondern eine werbliche Darstellung, die der individuellen Information dient. Anlagen dürfen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospektes des jeweiligen Fonds getätigt werden, in dem Anlageziele, Gebühren, Risiken und andere wichtige Fondsbelange ausführlich beschrieben sind. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt sorgfältig durch und konsultieren Sie Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater, bevor Sie eine Anlage tätigen.

Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei den im Fonds enthaltenen Wertpapieren bzw. der zugrunde liegenden Währung im Anteilspreis widerspiegeln. Die in diesem Dokument beschriebenen Fondslösungen definieren sich grundsätzlich als langfristige Anlageinstrumente. Anleger sollten langjährige Wertpapiererfahrung haben und über einen langfristigen Anlagehorizont verfügen. Sollten Sie nicht über umfangreiche Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich von Aktienanlagen, Anleihen, Fremdwährungen und Investmentfonds verfügen, raten wir dringend dazu, die Informationen in diesem Dokument und die Informationen aus dem Verkaufsprospekt unter Hinzuziehung fachlich kompetenter Beratung zu verwenden.

Die Informationen in dieser Publikation wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; wir übernehmen jedoch weder Haftung noch eine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die Publikation darf nicht als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zu Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren verstanden werden. Die in der Publikation gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung geändert werden. Die ggf. enthaltenen Aussagen zur Marktlage stellen unsere eigene Ansicht der geschilderten Umstände dar. Hiermit ist weder eine Allgemeingültigkeit noch eine Empfehlung beziehungsweise Anlageberatung verbunden. Die Ausführungen gehen zudem von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Alle Angaben in diesem Dokument erfolgen ohne Gewähr.

In verschiedenen Ländern dürfen Fonds nur angeboten werden, wenn eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde erlangt wurde. Insbesondere richtet sich diese Präsentation weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA. Bitte setzen Sie sich gegebenenfalls mit einer örtlichen Vertriebsstelle in Verbindung.

Herausgeber ist die CONREN Research GmbH, Tödistrasse 5, 8002 Zürich.

© Copyright

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine komplette oder auszugsweise Vervielfältigung dieser Publikation ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen zulässig. Zuwiderhandlungen können zivil- und strafrechtliche Folgen nach sich ziehen.