

Anlagekommentar

Januar 2020

- Asset Allokation: Leichte Strategiewanpassung – konstante Taktik
- Makroökonomisches Umfeld: Globale Stabilisierung
- Anleihen: Lange Laufzeiten vermeiden
- Aktien: Wann endet die US Outperformance?
- Alternative Anlagen: Attraktive Versicherungsverbriefungen
- Währungen: Argumente pro USD werden weniger

Asset Allokation

Leichte Strategieberichtigung – Konstante Taktik

Die Finanzmärkte blicken auf ein äusserst erfreuliches Anlagejahr 2019 zurück. Die führenden Notenbanken änderten den zuvor eingeschlagenen Kurs und sorgten mit neuerlichen Liquiditätsspritzen für sinkende Zinsen und steigende Aktienbewertungen. Gemischte Portfolios verzeichneten also sowohl auf der Anleihen- als auch der Aktienseite deutliche Gewinne. Die enttäuschende Performance des Vorjahres konnte entsprechend kompensiert werden. Einmal mehr wird deutlich, dass sich die Orientierung an der für die längere Frist definierten Strategie auszahlt.

Das globale Wirtschaftswachstum scheint sich auf tiefem Niveau mindestens zu stabilisieren. Vor allem die Kehrtwende der US Notenbank – sie hat im Jahr 2019 den Leitzins um 75 Basispunkte gesenkt – wird sich mit der üblichen zeitlichen Verzögerung positiv auf die globalen Wachstumsraten auswirken. Voraussetzung für einen weltweiten Aufschwung ist eine Entspannung an politischer Front. Vor allem die Unsicherheit über die künftigen wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den USA, Europa und China wirkt sich negativ auf die Stimmungslage aus, und so werden notwendige Investitionen weiter zurückgehalten. Es ist unmöglich zu prognostizieren, wie sich die USA unter Trump in naher Zukunft verhält, aber zumindest konnte zuletzt eine weitere Eskalation vermieden werden.

Die Erhöhung der strategischen Aktienquote vor Jahresfrist hat sich ausbezahlt. Wir orientieren uns auch im Jahr 2020 an dieser erhöhten Quote. Taktisch erachten wir eine neutrale Gewichtung als gerechtfertigt. Während die erwartete Konjunkturerholung für ein stärkeres Exposure spricht, limitieren deutlich gestiegene Bewertungen das Kurspotenzial.

Für 2020 kürzen wir die strategische Anleihenquote. Historisch tiefe Zinsen und geringe Kreditaufschläge

reduzieren die Ertragserwartungen von Unternehmensanleihen deutlich.

Im Gegenzug erhöhen wir die langfristige Quote in sogenannten Katastrophenanleihen leicht. Überdurchschnittlich hohe Versicherungsschäden aufgrund Wirbelstürmen in den USA und Asien während der letzten Jahre lassen Versicherungsprämien steigen. Gepaart mit der nicht vorhandenen Korrelation zu traditionellen Anlageklassen erhöht sich die langfristige Attraktivität dieser Anlageklasse deutlich.

Taktische Asset Allokation

	-		N		+
Liquidität					
Anleihen					
Aktien					
Alternative					

Anleihen

Duration					
Staatsanleihen					
Unternehmensanleihen					
Wandelanleihen					
High Yield					
Schwellenländer					
Inflationsgeschützte Anleihen					

Aktien

Entwickelte Märkte					
Schwellenländer					

Alternative

Edelmetalle					
Versicherungsverbriefungen					

Währungen

CHF					
EUR					
GBP					
USD					
JPY					
Schwellenländer					

Makroökonomisches Umfeld

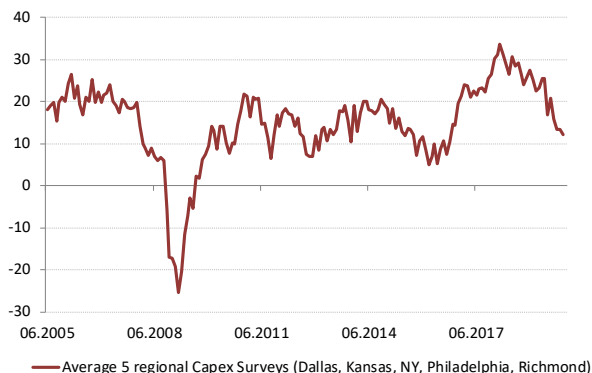
Globale Stabilisierung

Die globale Konjunktur scheint sich zu stabilisieren. Weiterhin auffällig ist die starke Divergenz zwischen dem verarbeitenden Gewerbe und dem Sektorservice. Fehlende Planungssicherheit, massgeblich aufgrund des schwelenden Handelsdisputes zwischen den USA und China, sorgt dafür, dass Firmenchefs geplante Investitionen auf der Zeitachse nach hinten schieben. Das Ausbleiben weiterer Eskalationen wird kaum ausreichen, um das Vertrauen der Wirtschaftsteilnehmer zurückzugewinnen. Der sogenannte «Phase-1» Deal zwischen den USA und China sorgt zumindest für die nächsten Monate für Entspannung und sollte zu höheren Investitionsausgaben führen.

Unsicherheit hemmt Investitionen

Beinahe täglich wechseln sich vermeintlich positive Meldungen mit Schlagzeilen zu neuen Eskalationen ab. Mittendrin jeweils der amtierende US Präsident. Weil aber in weniger als einem Jahr die nächste US Präsidentschaftswahl ansteht, ist schon davon auszugehen, dass Trump an einer Entspannung der verfahrenen Situation interessiert ist. Die nun getroffene Vereinbarung, angedrohte Zölle zu sistieren und bestehende zu reduzieren, untermauert diese These. Eine nachhaltige Entspannung könnte den Trend sinkender Investitionsabsichten stoppen und der Wirtschaft den notwendigen Schub verleihen.

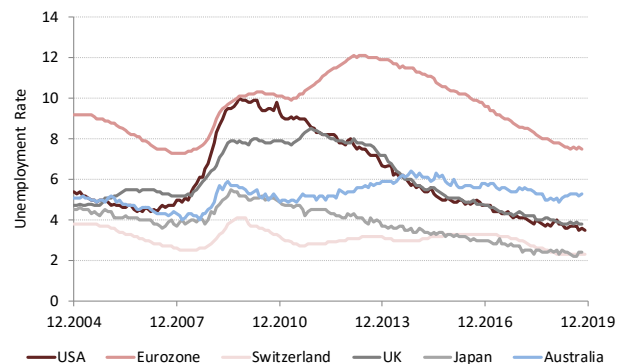
US Investitionsabsichten (Diffusionsindex)



Beschäftigung stützt Konsum

Weltweit ist die Arbeitslosigkeit deutlich gesunken, und gepaart mit tiefen Zinsen bildet sie ein ideales Umfeld für weiter steigende Konsumausgaben.

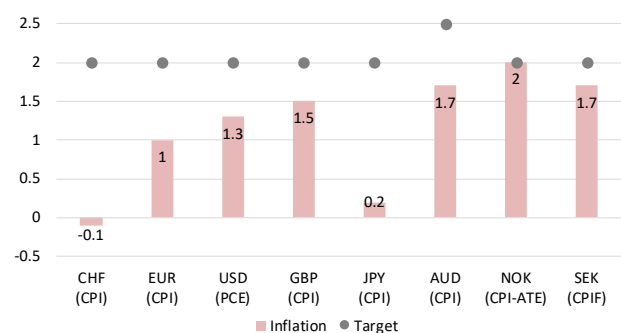
Arbeitslosigkeit



Fehlender Inflationsdruck ermöglicht expansive Geldpolitik

Noch vor wenigen Monaten standen die Zeichen hinsichtlich der Geldpolitik auf «Normalisierung». So erhöhte die US Notenbank mehrmals den Leitzins und die Europäische Zentralbank stoppte ihr Anleihenkaufprogramm. Ein weiterhin kaum vorhandener Teuerungsdruck ermöglichte es den Währungshütern, entschieden gegen den zuletzt beobachteten Abschwung vorzugehen. Kurzfristig erwarten wir eine Fortsetzung der expansiven Geldpolitik, in der mittleren Frist aber werden eine hohe Beschäftigungsquote und steigende Löhne zu höheren Inflationsraten führen.

Globale Teuerungsraten



Anleihen

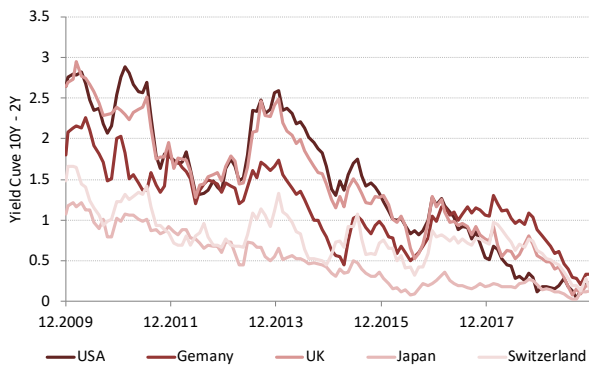
Lange Laufzeiten meiden

Wie von uns erwartet sind die Zinsen am längeren Ende zuletzt angestiegen, wenn auch in geringem Ausmass. Da gleichzeitig die globalen Leitzinsen auf absehbare Zeit tief bleiben werden, hat sich die Zinsstrukturkurve normalisiert, und die noch vor wenigen Monaten exzessiven US Rezessionsängste sind deutlich kleiner geworden. Wir erwarten eine Fortsetzung dieser Entwicklung und halten die Zinsänderungsrisiken weiterhin gering.

Zinskurven sind zu flach

Während die Zinsen am kurzen Ende massgeblich die Geldpolitik der Notenbanken widerspiegeln, sind längerfristige Zinsen ein Abbild der Wachstums- und Inflationserwartung eines Währungsraumes.

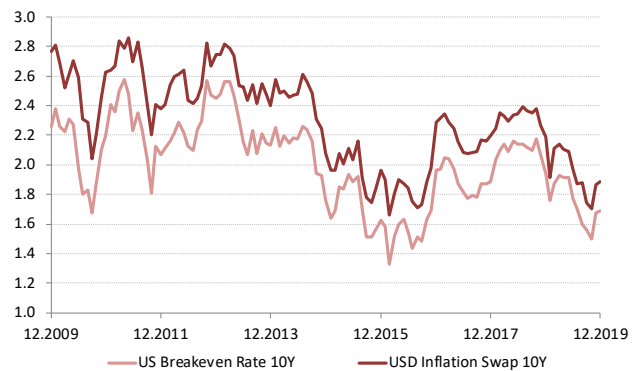
Zinsstrukturkurven



Quelle: Bloomberg

In den letzten Wochen haben sich die amerikanische, europäische und japanische Notenbank zu einer expansiven Geldpolitik für die vorhersehbare Zukunft bekannt. Folglich ist mit stabilen Zinsen am kurzen Ende zu rechnen. Anders sieht es am langen Ende aus. Die Liquiditätsschwemme wird mittelfristig eine konjunkturelle Belebung auslösen, was wiederum zu steigenden Inflationsraten und vor allem Inflationserwartungen führen wird. Die Zinskurve wird steiler. Wir behalten unseren Fokus auf kurze und mittlere Laufzeiten bei, und unsere Allokation in inflationsgeschützten Anleihen erscheint weiterhin opportun.

US Inflationserwartung

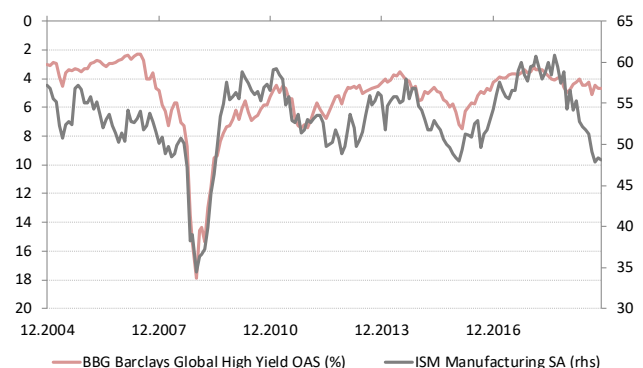


Quelle: Bloomberg

High Yield wenig attraktiv

Die Entwicklung respektive die Performance von High Yield Anleihen überrascht. So haben die Kreditaufschläge, also die Höherverzinsung von Anleihen mit tiefer Schuldnerqualität, so gut wie gar nicht auf die konjunkturelle Eintrübung der letzten Monate reagiert. Folglich scheint das Aufwärtspotenzial in der erwarteten wirtschaftlichen Belebung sehr begrenzt. Wir bleiben untergewichtet und bevorzugen nach wie vor Anleihen ausgewählter Schwellenländeremittenten, vor allem aus dem asiatischen Raum. Trotz höherer Bonität ist die Verzinsung vergleichbar mit derjenigen im High Yield Spektrum.

Zinsaufschlag von High Yield Anleihen und Konjunkturindikator



Quelle: Bloomberg

Aktien

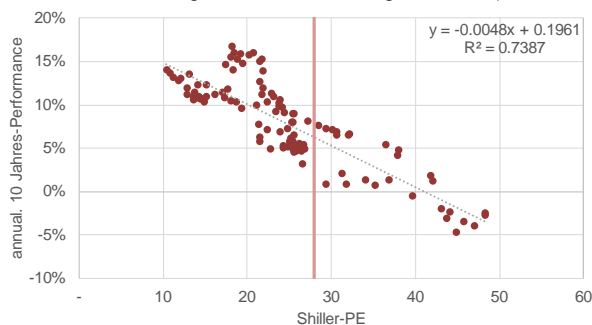
Wann endet die US Outperformance?

Auch im laufenden Jahr konnten europäische Aktienmärkte nicht mit der Performance ihrer US Pendant mithalten. Generell geht das abgelaufene Jahrzehnt als eines derjenigen mit der grössten regionalen Divergenz in die Geschichtsbücher ein. Allerdings gibt es zahlreiche Indikationen, welche darauf hindeuten, dass europäische oder auch japanische Dividendenpapiere über die nächsten Jahre Boden gutmachen könnten. Wir reduzieren unsere strategische Gewichtung amerikanischer Aktien und werden in der mittleren Frist europäische und japanische Aktien stärker gewichten.

Bewertung zentral für langfristige Performance

Für kurzfristig orientierte, so genannte taktische Entscheide sind Bewertungskennzahlen wenig hilfreich. Für den längerfristigen Erfolg aber sind anfängliche Bewertungen ein entscheidender Faktor. Veranschaulicht am US Aktienmarkt zeigt sich ein starker Zusammenhang zwischen dem adjustierten Kurs-Gewinn-Verhältnis (dem sogenannten Shiller-P/E) und der in den darauffolgenden 10 Jahren erzielten Performance. Kurz gesagt: je höher die Bewertung zum Einstiegszeitpunkt, desto geringer die langfristig erzielte Performance. Anhand der aktuell gemessenen Rendite sollte mit einer mittleren einstelligen Performance für die nächsten Jahre gerechnet werden, weit tiefer als die erzielten 12% p.a. der letzten 10 Jahre.

Aktienmarktbewertung S&P500 und künftige Rendite (1981-2009)



Quelle: Bloomberg

Europäische und auch japanische Aktien scheinen sowohl im regionalen Vergleich als auch relativ zur eigenen Historie attraktiver bewertet und bieten für langfristig orientierte Anleger ein dementsprechend höheres Performancepotenzial.

Kurs-Gewinn Verhältnis im Vergleich zur 10-Jahres-Historie

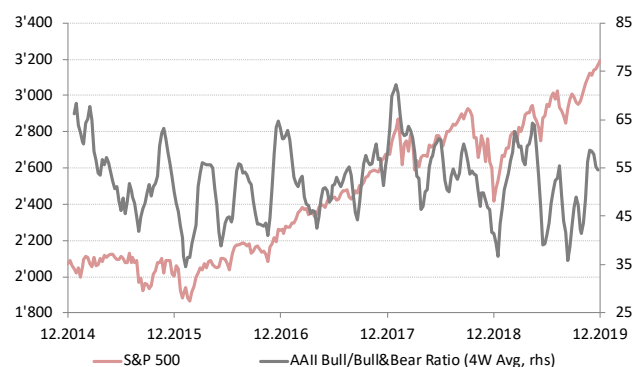
	12m fwd P/E	10 Y avg	10Y Perc
MSCI USA	18.2	15.3	<div style="width: 100%;"></div>
MSCI Euro	14.2	12.6	<div style="width: 100%;"></div>
MSCI UK	12.8	12.6	<div style="width: 100%;"></div>
MSCI Switzerland	17.3	14.9	<div style="width: 100%;"></div>
MSCI Japan	13.9	13.6	<div style="width: 100%;"></div>
MSCI Pacific ex Japan	15.9	14.3	<div style="width: 100%;"></div>
MSCI World USD	15.9	13.9	<div style="width: 100%;"></div>
MSCI EM USD	12.3	11.2	<div style="width: 100%;"></div>
MSCI EM Latin America USD	13.1	12.6	<div style="width: 100%;"></div>
MSCI EM Asia USD	13.0	11.6	<div style="width: 100%;"></div>
MSCI EM Eastern Europe USD	7.0	6.8	<div style="width: 100%;"></div>

Quelle: Bloomberg

Stimmung neutral

Für die kurze Frist geeigneteren Indikatoren sind sogenannte Stimmungsbarometer wie das Verhältnis gehandelter Put-Optionen zu Call-Optionen oder Umfragen unter Investoren zur aktuellen Markteinschätzung. Bei ausgeprägtem Optimismus ist Vorsicht angezeigt. Scheinen die Anleger ängstlich, zahlt sich eine mutige Allokation meist aus.

Stimmungsumfrage vs. Aktienmarktentwicklung



Quelle: Bloomberg

In Summe zeigen die genannten Indikatoren eine eher unauffällige Stimmungslage. Wir halten auf kurze Frist an unserer neutralen Beurteilung fest.

Alternative Anlagen

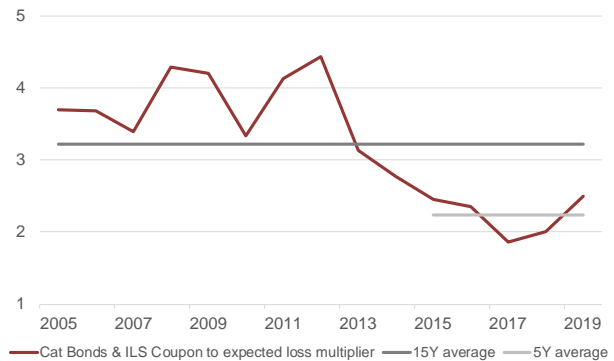
Attraktive Versicherungsverbriefungen

In Zeiten historisch tiefer Zinsen und Rekordständen an den Aktienmärkten steigt die Nachfrage nach alternativen Anlagen weiter. Wir konzentrieren uns auf möglichst wenig korrelierte Anlagen. Versicherungsbasierte Instrumente entwickeln sich unabhängig, Edelmetalle mehrheitlich gegensätzlich zu den traditionellen Aktien- oder Anleihenmärkten. Illiquide, intransparente und überteuerte Produkte finden in unseren Portfolios keinen Platz.

Attraktive Renditen am ILS Markt

Im Jahr 2019 blieben grössere Sturmschäden in den USA aus. Hurricane Dorian hat zwar Teile der Bahamas regelrecht verwüstet, doch wurde das versicherungstechnisch viel bedeutendere Florida verschont. Gleichzeitig aber sorgten die Wirbelstürme Faxai und Hagibis für massive Schäden in Japan. Die Schadenssummen werden wohl unter den Auszahlungstriggerpunkten der ausstehenden Katastrophenanleihen liegen. Es werden aber zahlreiche Privattransaktionen zur Schadensdeckung herangezogen werden. Für einmal hat sich die Beimischung von Produkten ausserhalb des US-lastigen Katastrophenanleihenbereichs nicht ausbezahlt. Längerfristig aber macht eine regionale Diversifikation weiterhin Sinn. Während sich die Ereignisse der letzten Jahre in einer enttäuschenden Performance von ILS Produkten widerspiegeln, sorgen sie gleichzeitig dafür, dass die zu erzielenden Prämien bei Neuanlagen ansteigen. Die nach wie vor hohe Investorenachfrage führt zwar dazu, dass wir auf absehbare Zukunft nicht mehr mit Renditen früherer Jahre rechnen dürfen. Aber die gestiegenen Renditeaussichten ermutigen uns, unsere strategische Allokation zu erhöhen.

ILS Markt: Renditen vs. erwarteter Verlust

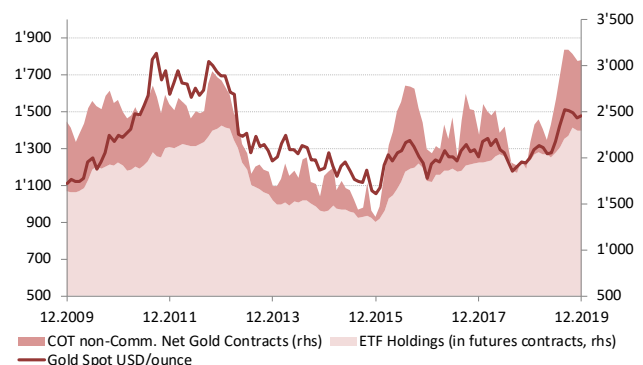


Quelle: Bloomberg

Gold scheint kurzfristig anfällig

Das globale Zinsniveau ist im Jahr 2019 stark gesunken, was zu einer deutlich steigenden Nachfrage nach Gold führte. Einerseits sind die so genannten Opportunitätskosten eben weiter gesunken, andererseits erhöht die tiefe Teuerungsrate die Investorenängste. Während einige ein Abrutschen in eine Deflation befürchten, sorgen sich wiederum andere aufgrund der expansiven Geldpolitik um eine stark steigende Inflation in naher Zukunft. Während wir kurzfristig wenig Potenzial für den Goldpreis sehen, halten wir an unserer strategischen Position fest und sehen von kurzfristigem Trading ab.

Goldpreis und Investorenpositionierung



Quelle: Bloomberg

Währungen

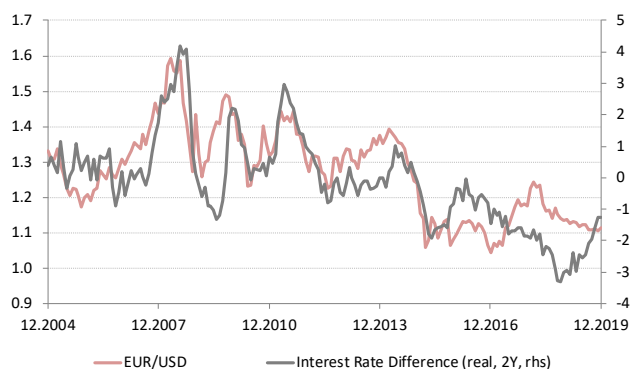
Argumente pro USD werden weniger

Zwei Argumente, welche dem US Dollar über die letzten Monate Rückenwind verliehen, schwinden dahin. Einerseits sinkt der Zinsvorteil von Anlagen im Greenback gegenüber solchen in den Währungen der wichtigsten US-Handelspartner, andererseits hellt sich der konjunkturelle Ausblick auf und löst Kapitalströme in konjunktursensitivere Regionen wie Europa oder Asien aus. Aktuell halten wir eine neutrale Quote für angemessen, denken aber über eine Reduktion zu Gunsten Währungen der Schwellenländer oder dem Euro nach.

USD Zinsvorteil schwindet

Die im Jahr 2019 vollzogene Kehrtwende der US Notenbank – sie hat ihren Leitzins im Verlauf des Jahres 3-mal gesenkt – reduziert den Zinsvorteil für Anleger im US Dollar massiv. Zugegeben, auch andere Notenbanken haben die geldpolitischen Zügel weiter gelockert, doch aufgrund der schon sehr tiefen Leitzinsen war deren Spielraum deutlich kleiner. Wir erwarten in naher Zukunft stabile Leitzinsen, sowohl in den USA als auch in Europa und grösstenteils in Asien.

EUR-USD und reale Zinsdifferenz

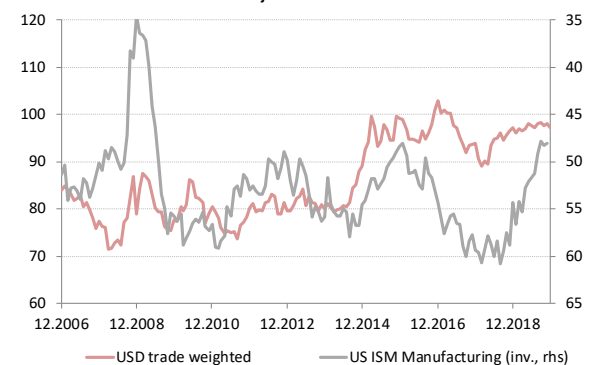


Quelle: Bloomberg

Aus historischen Beobachtungen wissen wir, dass die Nachfrage nach der US Valuta in Zeiten konjunktureller Schwäche besonders hoch ist. Auch politische Konflikte sind in der Regel eine Stütze für den US Dollar. Aktuell sehen wir Zeichen einer globalen Wachs-

tumsstabilisierung, und die politischen Dispute erfahren zumindest kurzfristig eine Entspannung. Sollten sich diese Trends verstärken, werden wir unser US Dollar Exposure in naher Zukunft reduzieren.

USD Aussenwert und Konjunkturindikator

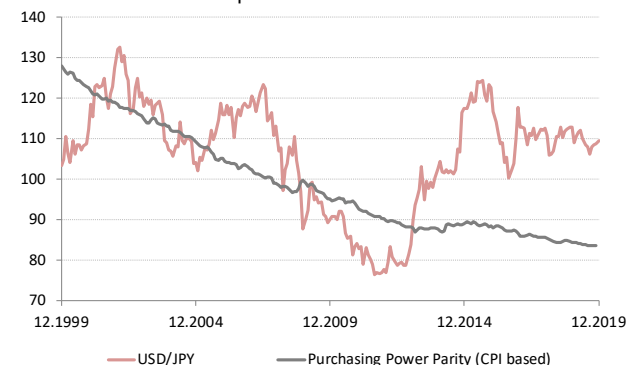


Quelle: Bloomberg

JPY langfristig unterbewertet

Während Zinsdifferenzen für die Wechselkursentwicklung in der kurzen Frist herangezogen werden, dient die Theorie der Kaufkraftparität zur Kurserklärung in der längeren Frist. Beim japanischen Yen resultiert die Untersuchung in einer deutlichen Unterbewertung. Sollte sich unsere Einschätzung bezüglich einer wirtschaftlichen Stabilisierung als falsch erweisen, sollte der JPY seine Eigenschaft als Fluchthafen in Zeiten wirtschaftlicher Verlangsamung ausspielen. Wir fühlen uns mit unserer kürzlich aufgebauten Position also in verschiedenen Szenarien wohl.

USD-JPY und Kaufkraftparität



Quelle: Bloomberg

Märkte im Überblick

Anleihen	Benchmark	Währung	Indexstand per 13.12.2019	Performance seit 31.12.2018
Staatsanleihen CHF	Bloomberg Barclays Switzerland Gov 3-5	CHF	204.03	-0.6%
Staatsanleihen EUR (D)	Bloomberg Barclays Germany Gov 3-5	EUR	353.80	0.2%
Staatsanleihen GBP	Bloomberg Barclays UK Gov 3-5	GBP	475.95	1.5%
Staatsanleihen USD	Bloomberg Barclays US Gov 3-5	USD	367.66	5.2%
Unternehmensanleihen CHF	Bloomberg Barclays Swiss Franc Agg Corp 3-5	CHF	140.60	1.9%
Unternehmensanleihen EUR	Bloomberg Barclays Euro Agg Corp 3-5	EUR	248.72	4.1%
Unternehmensanleihen GBP	Bloomberg Barclays Sterling Corp 3-5	GBP	281.62	5.7%
Unternehmensanleihen USD	Bloomberg Barclays US Corp 3-5	USD	274.97	8.6%
Schwellenländeranleihen LC	Bloomberg Barclays EM Hard Currency Agg	USD-H	421.83	12.0%
High Yield Anleihen	Bloomberg Barclays Global High Yield	USD-H	511.03	12.1%
Inflation-Linked global	Bloomberg Barclays Global Govt Inflation Linked 1-10	USD-H	277.98	6.1%
Aktien				
Aktien Schweiz	MSCI Daily TR Net Switzerland	CHF	3'165.62	27.6%
Aktien Eurozone	MSCI Daily TR Net EMU	EUR	391.88	24.7%
Aktien UK	MSCI Daily TR Net UK	GBP	12'115.46	13.4%
Aktien USA	MSCI Daily TR Net USA	USD	8'541.37	28.3%
Aktien Japan	MSCI Daily TR Net Japan	JPY	2'078.30	19.7%
Aktien Pazifik ex Japan	MSCI Daily TR Net Pacific Ex Japan	USD	6'707.57	17.2%
Aktien Schwellenländer	MSCI Daily TR Net Emerging Markets	USD	513.21	15.2%
Alternative				
Rohstoffe	BBG Commodity Index TR	USD	168.74	5.6%
Hedge Funds	HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'284.92	8.0%
Private Equity	LPX50 Listed PE USD TR	USD	3'149.53	39.6%
Insurance Linked	Swiss Re Cat Bond Index TR	USD	344.43	4.4%
Zinsen				
			Rendite per 13.12.2019	Zinsänderung seit 31.12.2018
3 M Libor CHF	ICE LIBOR CHF 3 Month	CHF	-0.72	-0.01
Eidgenossen 10 Jahre	Switzerland Govt Bonds 10 Year	CHF	-0.55	-0.30
3 M Euribor	Euribor 3 Month ACT/360	EUR	-0.40	-0.09
Bundesanleihen 10 Jahre	Germany Generic Govt 10Y Yield	EUR	-0.29	-0.53
3 M Libor GBP	ICE LIBOR GBP 3 Month	GBP	0.80	-0.11
Gilts 10 Jahre	UK Generic Govt 10Y Yield	GBP	0.79	-0.49
3 M Libor USD	ICE LIBOR USD 3 Month	USD	1.90	-0.91
Treasuries 10 Jahre	US Generic Govt 10 Year Yield	USD	1.82	-0.86
Währungspaare				
			Wechselkurs per 13.12.2019	Performance seit 31.12.2018
EUR vs. CHF	EUR-CHF		1.094	-2.8%
USD vs. CHF	USD-CHF		0.984	0.2%
GBP vs. USD	GBP-USD		1.332	4.5%
EUR vs. USD	EUR-USD		1.112	-2.9%
USD vs. JPY	USD-JPY		109.320	-0.3%
USD vs. CNY	USD-CNY		6.994	1.7%

CREA Fonds

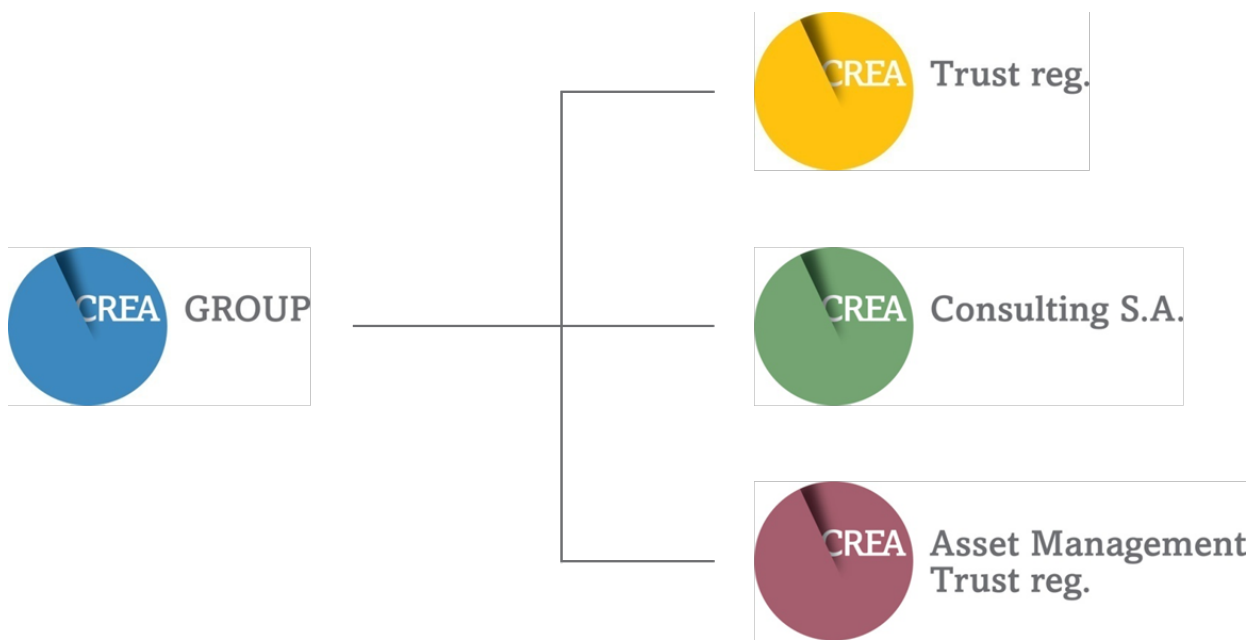
Fonds / Anteilklasse	Lancierung	ISIN	Währung	NAV	NAV Datum	Performance YTD inkl. Ausschüttung
CREA Vision Asia Fixed Income Fund	08.10.2015	LI0291706807	USD	102.71	13.12.2019	10.8%
CREA Vision Asia Pacific Fund	14.11.2017	LI0385769786	USD	100.96	13.12.2019	14.2%
CREA Vision Asian (ex Japan) Equities Fund	23.09.2015	LI0291708720	USD	124.25	13.12.2019	16.6%
CREA Vision CHF Balanced Fund - A	19.01.2018	LI0385769752	CHF	102.31	13.12.2019	13.1%
CREA Vision CHF Balanced Fund - B	11.05.2018	LI0385769760	CHF	102.73	13.12.2019	12.9%
CREA Vision CHF Balanced Fund - C	09.11.2017	LI0385769778	CHF	103.90	13.12.2019	12.7%
CREA Vision CHF Growth Fund - A	05.12.2017	LI0370849262	CHF	106.00	13.12.2019	17.6%
CREA Vision CHF Growth Fund - B	05.12.2017	LI0370849270	CHF	105.72	13.12.2019	17.3%
CREA Vision CHF Growth Fund - C	05.12.2017	LI0385769745	CHF	105.50	13.12.2019	17.1%
CREA Vision Equities Opportunities Fund	14.10.2015	LI0291709124	USD	143.36	13.12.2019	24.8%
CREA Vision European (ex Swiss) Equities Fund	14.10.2015	LI0291706963	EUR	108.59	13.12.2019	26.6%
CREA Vision Global Fund A II *	15.02.2019	LI0458395147	CHF	107.00	13.12.2019	7.0%
CREA Vision Japan Equities Fund	24.09.2015	LI0291708803	JPY	11'102.00	13.12.2019	16.8%
CREA Vision Swiss Equities Fund	09.09.2015	LI0291703291	CHF	128.69	13.12.2019	28.7%
CREA Vision US Equities Fund	21.10.2015	LI0291706948	USD	117.07	13.12.2019	25.6%
CREA Vision USD Balanced Fund	27.11.2015	LI0291710221	USD	125.84	13.12.2019	20.1%
plant-a-tree fund	05.01.2009	LI0046642737	EUR	2'487.83	13.12.2019	15.0%
Special Concentrated Equity Fund	03.11.2017	LI0385769810	CHF	110.68	13.12.2019	25.3%
Visionary Fund	29.10.2018	LI0439921839	CHF	115.88	13.12.2019	17.6%

* 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.