

# Anlagekommentar

Januar 2019

- Asset Allokation: Aktien bevorzugt
- Makroökonomisches Umfeld: Divergenzen
- Anleihen: Qualität zahlt sich aus
- Aktien: Kaufgelegenheit
- Alternative Anlagen: Ölpreis auf Talfahrt
- Währungen: Die Luft für den US Dollar wird dünner

## Asset Allokation

### Aktien bevorzugt

**Wir halten die jüngsten Kursverluste an den Aktienmärkten für übertrieben und sehen in den deutlich tieferen Kursen eine mittelfristige Kaufgelegenheit. Bei Anleihen setzen wir die früher im Jahr begonnene Umschichtung hin zu mehr Qualität und längerer Duration fort. Keine Änderungen nehmen wir im Bereich der Rohstoffe vor. Hedge Funds enttäuschen einmal mehr, eine weitere Reduktion der Quote in naher Zukunft schliessen wir nicht aus.**

Politische Themen bleiben auf der Agenda: der Handelskonflikt zwischen den USA und China ist nur aufgeschoben, Europa ist weiterhin um einen geordneten Austritt Grossbritanniens aus der EU bemüht, Italiens Regierung streitet mit Brüssel über das Budget, und der französische Präsident Macron verliert weiter an Zustimmung. Aber: die Risiken sind allesamt bekannt und thematisiert, und eine Lösung könnte die Stimmung an den Märkten aufhellen.

Die publizierten Konjunkturindikatoren implizieren für die USA weiterhin ein starkes Wachstum. Die Barometer für Europa und Asien hingegen haben sich eingetrübt, deuten aber nicht auf eine unmittelbare Rezession hin. Allen Erdteilen ist gemeinsam, dass dank gefallener Arbeitslosigkeit und steigender Löhne der Konsum einen stabilen Wachstumsbeitrag liefert.

Wir erachten die Abschlüge an den Aktienmärkten als übertrieben. Ja, die Fundamentaldaten trüben sich ein, aber die Unternehmensgewinne sollten weiter steigen, auch wenn die Wachstumsraten nicht an die vergangenen Quartale anknüpfen können. Und nicht zuletzt ist die Bewertung deutlich attraktiver als noch vor ein paar Monaten, eine Bedingung, welche wir im Herbst als Voraussetzung für Aktienkäufe festgelegt hatten.

Im festverzinslichen Bereich reduzieren wir die Bonitätsrisiken weiter und kaufen im Gegenzug erstklassige Anleihen.

Im Rohstoffsegment sind wir einzig in Gold investiert. Strategisch sehen wir keinen Nutzen in Energie oder Industriemetallen, und kurzfristig fehlen uns die Kaufargumente.

Im Bereich der Alternativen nehmen wir keine Veränderungen vor. Versicherungsverbriefungen bleiben aufgrund ihrer von den traditionellen Finanzvehikeln unabhängigen Preisentwicklung ein Portfoliobestandteil. Von der Performance der Hedge Fund Industrie sind wir einmal mehr enttäuscht und überlegen uns eine weitere Reduktion.

Asset Allokation	-	N	+
Liquidität			
Anleihen			
Aktien			
Alternative			

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

Aktien	-	N	+
Entwickelte Märkte			
Schwellenländer			

Alternative	-	N	+
Fund of Hedge-Funds			
Edelmetalle			
übrige Rohstoffe			
Versicherungsverbriefungen			

Währungen	-	N	+
CHF			
EUR			
GBP			
USD			
JPY			
Schwellenländer			

## Makroökonomisches Umfeld

### Divergenzen

**Die Divergenz in der Wachstumsdynamik zwischen den Vereinigten Staaten und dem Rest der Welt bleibt gemäss den jüngsten Konjunkturindikatoren bestehen. Der Handelsstreit zwischen den USA und China geht weiter, auch wenn sich beide Seiten auf eine Art Waffenstillstand für die nächsten Wochen geeinigt haben. Die Angst vor einer weiteren Eskalation lastet aber weiter auf den exportorientierten Volkswirtschaften. Europas Schwäche ist zudem dem eigenen politischen Unvermögen zuzuschreiben. Nichts desto trotz erwarten wir ein robustes, konsumgetriebenes Wachstum und bleiben verhalten optimistisch.**

#### Europäisches Unvermögen

Nach über 2 Jahren der Brexit-Verhandlungen zwischen der EU und Grossbritannien ist kein Austrittsabkommen auf dem Tisch, welches im britischen Parlament mehrheitsfähig scheint. Ein ungeordneter Austritt aus der europäischen Gemeinschaft ist eine reale Bedrohung, doch Äusserungen führender politischer Kräfte lassen eine Einigung in den nächsten Wochen als das wahrscheinlichste Szenario erscheinen. Italien leidet unter dem politischen Chaos, welches die beiden Koalitionsparteien sowohl untereinander als auch im Disput mit Brüssel – Stichwort Haushaltsbudget – aufführen. Es bleibt abzuwarten, wie die Quittung der Wähler anlässlich der Europaratswahlen von nächstem Jahr ausfallen wird. Die Eurozone sollte für 2018 eine Wachstumsrate von rund 2% ausweisen. Die Erwartungen für das kommende Jahr liegen bei 1.5%, was noch immer leicht über dem geschätzten Potenzialwachstum liegt.

#### Robuste US-Konjunktur

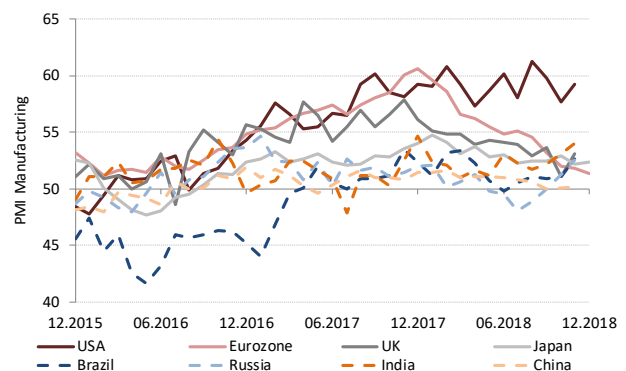
Die US Wirtschaft läuft weiter auf Hochtouren. Das reale US-Bruttoinlandprodukt dürfte im laufenden Jahr eine Wachstumsrate von rund 3% erreichen. Nicht nur die beschlossenen Steuersenkungen, auch die nach wie vor expansive Geldpolitik wirkt sich positiv auf die Konjunktur aus. Für das nächste

Jahr erwarten Ökonomen zwar eine leichte Abschwächung, doch scheint eine Wachstumsrate von bis zu 2.5% aus heutiger Sicht realistisch.

#### Solide Entwicklung der Schwellenländer

Die aufstrebenden Regionen entwickeln sich insgesamt recht stabil. Auffallend ist, dass China zwar einerseits unter dem Handelsdisput mit den USA leidet, andererseits aber von der über die Jahre gewachsenen Mittelschicht und der gestiegenen Kaufkraft profitiert. Somit reagiert die chinesische Konjunktur weit weniger sensitiv auf das globale Makroumfeld.

Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe



Quelle: Bloomberg

#### Geringer Inflationsdruck

Die Teuerung ist nach wie vor unter Kontrolle, nicht zuletzt dank der deutlichen Korrektur der Energiepreise. Druck könnte in naher Zukunft vom US Arbeitsmarkt kommen. Mit einer Arbeitslosenquote von 3.7% wird es für die Arbeitgeber immer schwieriger, geeignetes Personal zu finden. Wechselwillige Angestellte können höhere Löhne einfordern und somit die Teuerung antreiben. Die Fed ist sich dieser Gefahr bewusst und hat darum den Leitzins über die letzten Jahre nahe an den sogenannten neutralen Zinssatz angehoben. Offen ist, in wie weit langfristige Trends wie Demographie oder Digitalisierung den Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation abschwächt.

## Anleihen

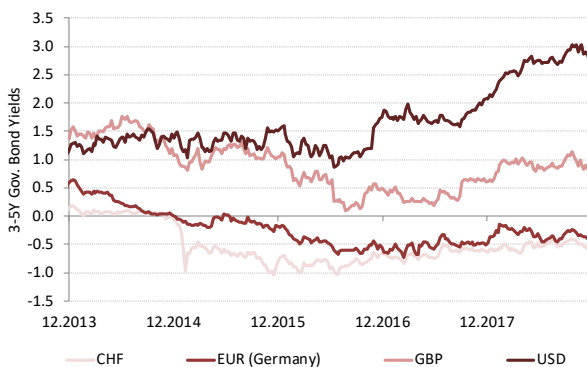
### Qualität zahlt sich aus

Die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen, insbesondere von Hochzinsanleihen, bleiben trotz dem Anstieg der letzten Wochen auf historisch tiefem Niveau. Schon vor einigen Monaten haben wir erste Umschichtungen in Anleihen höherer Bonitäten vorgenommen. Unser Hauptargument ist weiterhin der stärkere Diversifikationsbeitrag von Anleihen hoher Qualität. Wir setzen diese Anpassungen fort und erweitern unsere Portfolien um Kommunalanleihen.

#### Zinsanstieg schon weit fortgeschritten

Schon im Herbst haben wir unser Exposure in Unternehmensanleihen reduziert und stattdessen in höhere Qualität investiert. Gleichzeitig haben wir damit begonnen, die Duration in unseren Portfolios zu verlängern. Somit konnten wir zumindest teilweise von der jüngsten Flucht in sichere Anleihen profitieren.

Renditen von Staatsanleihen (3-5 Jahre Restlaufzeit)



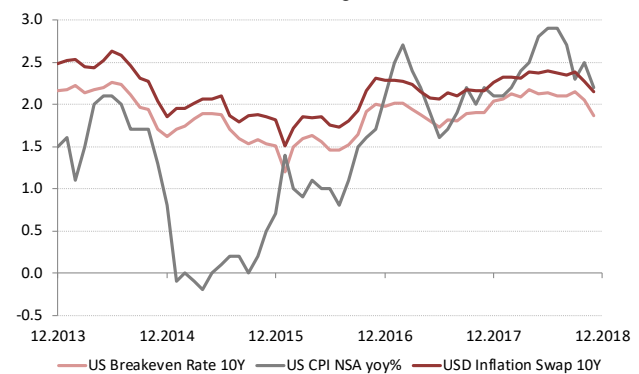
Quelle: Bloomberg

Gegen Ende Jahr haben wir eine weitere Umschichtung vollzogen und so genannte *Municipal Bonds* gekauft. Emittenten sind lokale Regierungen und Institutionen, welche die Erlöse zur Finanzierung von öffentlichen Infrastrukturprojekten einsetzen. Die Bonität ist hoch und die Ausfallquote der Anleihen entsprechend tief, und trotzdem kann im Vergleich zu Staatsanleihen ein nicht unwesentlicher Zinsaufschlag erzielt werden.

#### Inflationsgeschützte Anleihen bleiben attraktiv

Wir halten an unserer Allokation in inflationsgeschützten Anleihen fest. Einerseits erfüllen diese unsere Bestrebung nach mehr Qualität im Portfolio, werden diese fast ausschliesslich von Staaten emittiert, andererseits sind die Inflationserwartungen zuletzt gesunken und machen die Absicherung vor einer höher als erwarteten Teuerung attraktiver.

US Inflation und Inflationserwartungen

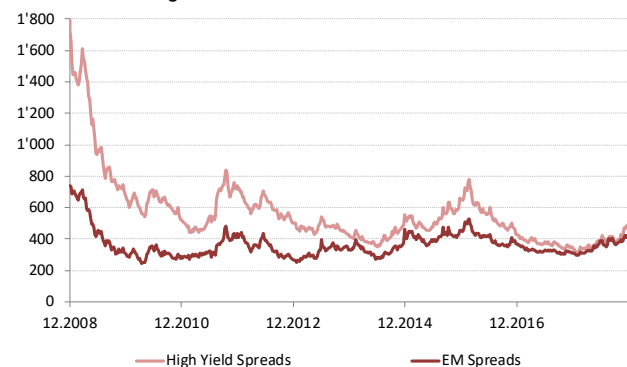


Quelle: Bloomberg

#### Schwellenländer attraktiver als High Yield

Die Aufschläge für Kreditrisiken sind zwar gestiegen, aber im Vergleich zur eigenen Vergangenheit und zur historischen Ausfallquote sind hochverzinsliche Anleihen nach wie vor teuer. Wir bevorzugen Schwellenländeranleihen, fokussieren uns aber auf Emissionen in so genannten Hartwährungen.

Renditeaufschlag von Hochverzinslichen und EM Anleihen



Quelle: Bloomberg

## Aktien

# Kaufgelegenheit

Monatelang drückte die Furcht vor den Folgen des Handelsdisputes zwischen den USA und China auf die Stimmung der Investoren. Seit ein paar Wochen scheint die Fed und ihre Zinspolitik die Sorge Nummer 1. Dabei hat Jerome Powell doch nur ausgesprochen, was offensichtlich ist. Eine mit gut 3% expandierende US Konjunktur mit Vollbeschäftigung braucht keine allzu expansive Geldpolitik. Im Gegenteil, um eine zu stark steigende Teuerung zu vermeiden, sind höhere Leitzinsen angemessen. Zudem wird die Fed nicht müde, die Abhängigkeit ihrer Entscheide vom Konjunkturverlauf zu betonen. Schwächt sich das Wachstum ab, sinkt die Notwendigkeit weiterer Zinsschritte. Die Kursrückgänge der letzten Wochen scheinen uns daher übertrieben, entsprechend haben wir die Aktienquote leicht erhöht.

### Konjunkturindikatoren positiv

Die Kursrückgänge der letzten Wochen implizieren eine deutliche Abkühlung der Wirtschaft. Jüngst publizierte Konjunkturindikatoren aber sprechen eine ganz andere Sprache. Sowohl Industrie- als auch Dienstleistungssektor expandieren deutlich. Eine Abschwächung in naher Zukunft ist zu erwarten, nicht zuletzt als zeitlich verzögerte Konsequenz höherer Leitzinsen. Allerdings implizieren die Kursrückgänge Rezessionstendenzen, was wir für übertrieben halten.

US Aktien und US Konjunkturindikator

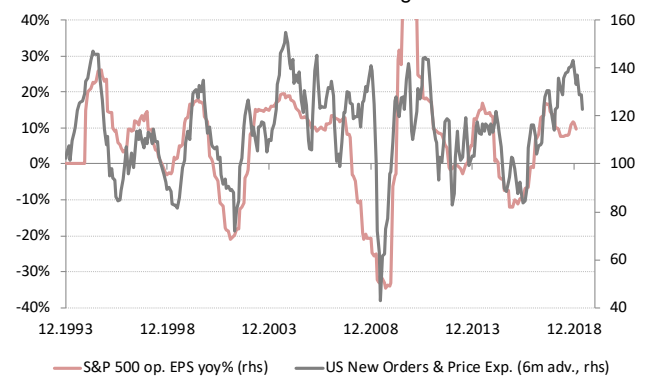


Quelle: Bloomberg

### Robuster Gewinnausblick

Indikatoren zur Beurteilung der künftigen Gewinnentwicklung implizieren weiter steigende Gewinne. Und letztendlich sind es die Gewinne, welche für die Aktienpreisentwicklung massgeblich sind. Stark fallende Aktienpreise bei weiterhin steigenden Gewinnen ist schwer vorstellbar.

US Gewinnwachstum und Einkaufsmanagerindizes



Quelle: Bloomberg

### Attraktive Bewertungen

Last but not least sind Aktien für langfristig orientierte Investoren zuletzt deutlich attraktiver geworden.

Bewertung der globalen Aktienmärkte



Quelle: Bloomberg

Und mittelfristig ist die Bewertung zum Zeitpunkt des Aktienkaufs die vielleicht wichtigste Komponente künftiger Performance.

## Alternative Anlagen

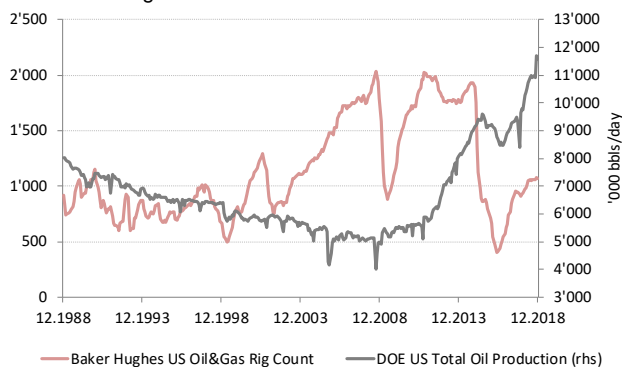
# Ölpreis auf Talfahrt

Unsere Positionierung im Bereich der so genannten nicht-traditionellen Anlageklassen ist durch strategische Überlegungen begründet und wird nur in geringem Ausmass von taktischen Gedankenspielen beeinflusst. Wir halten an unserem Fokus auf Gold fest und meiden weiterhin alle übrigen Rohstoffkategorien. Die Selektion im Bereich der Hedge Funds bleibt auf Multistrategieprodukte beschränkt, und die Beimischung von Versicherungsverbriefungen halten wir weiterhin für opportun.

### Sinkende Rohstoffpreise

Rohstoffpreise sind – wie letztendlich alle Preise – ein Resultat von Angebot und Nachfrage. In unserer letzten Publikation haben wir den unserer Meinung nach problematischen Einfluss von Finanzinvestoren auf die Nachfrage thematisiert. Diese Tage rückt die Angebotsseite ins Zentrum der Aufmerksamkeit. Trotz der von der OPEC zusammen mit Russland beschlossenen Förderkürzung von über 1 Mio. Fass pro Tag kann sich der Ölpreis nicht vom deutlichen Rückschlag der letzten Monate erholen. Die stetig wachsende US Produktion wirkt preisdämpfend. Wir bleiben an der Seitenlinie.

### US Ölförderung

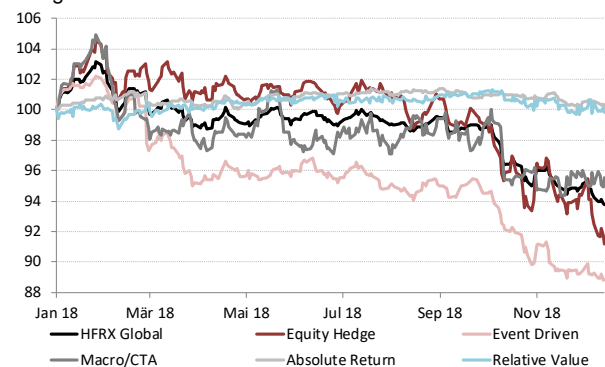


### Hedge Funds enttäuschen

Jahrelang beklagten sich Hedge Fund Manager über die fehlende Volatilität an den Märkten. Jetzt,

da die Schwankungen an den Finanzmärkten deutlich zugenommen hat, können die Manager nicht davon profitieren. Wir sind enttäuscht und erwägen eine weitere Reduktion der Hedge Funds Quote in naher Zukunft.

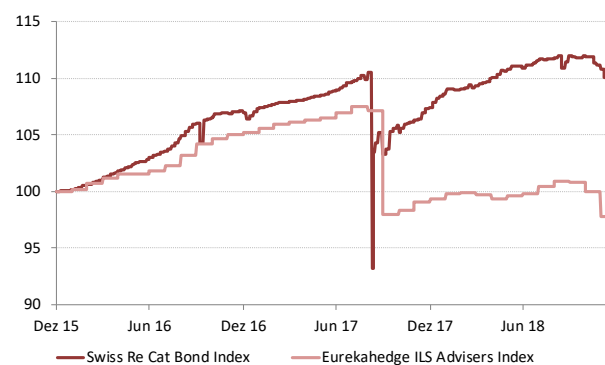
### Hedge Fund Performance



### Teure Waldbrände in Kalifornien

Marktbeobachter schätzen die versicherten Schäden der Waldbrände auf über 15 Mia. USD. Neben Verträgen, welche explizit Waldbrände versichern, sind auch Strukturen betroffen, die aufgelaufene Schäden über einen bestimmten Zeitraum absichern. Und da sorgten früher im Jahr die Typhoone Jebi und Trami sowie die Hurricane Florence und Michael für hohe Kosten. Somit muss für das Gesamtjahr insgesamt eine negative Performance erwartet werden. Aus Portfolioüberlegungen halten wir aber an unseren Positionen fest.

### Cat Bond Markt



## Währungen

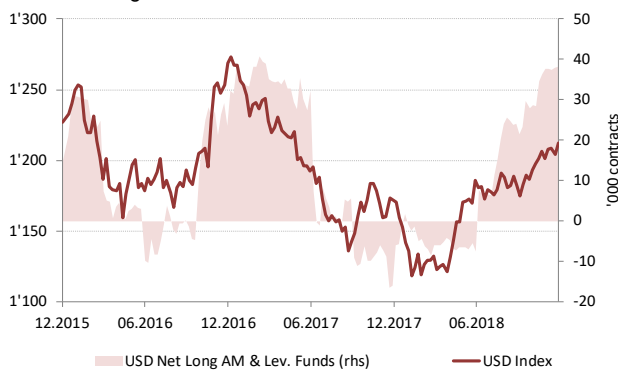
### Die Luft für den US Dollar wird dünner

**Sind Marktteilnehmer extrem optimistisch oder pessimistisch gegenüber einer Anlageklasse oder einer Währung, mahnt dies jeweils zu Vorsicht. In solchen Fällen bedarf es nur Kleinigkeiten, um massive Umschichtungen und somit Preiskorrekturen auszulösen. Eine solche Extrempositionierung ist im US Dollar zu beobachten. Ähnlich wie wir argumentieren viele Marktteilnehmer mit dem Zinsvorteil, welcher für den Greenback spricht. Dies ist nach wie vor auch der Fall, doch die Luft für den Dollar wird dünner.**

#### Extreme Positionierung

Bei der Beurteilung der Investorenpositionierung fällt auf, dass sowohl langfristig orientierte Anleger als auch Spekulanten ihre US Dollar Quote deutlich erhöht haben. In den letzten 3 Jahren folgte auf eine solche Extrempositionierung jeweils eine Abwertung des Greenbacks.

Positionierung und USD Wechselkurs



Quelle: Bloomberg

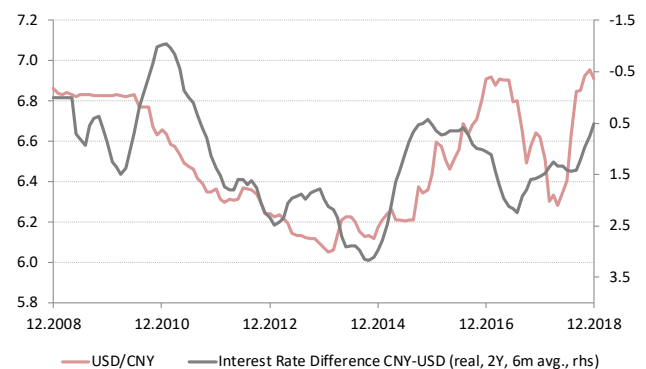
Im Moment bleiben wir im Dollar leicht übergewichtet. Wir erwarten, dass die Notenbanker dies- und jenseits des Atlantiks über den weiteren Verlauf der Kurse, vor allem des EUR-USD Währungspaares, in den nächsten Wochen entscheidende Hinweise liefern. Die USD-Risiken sind deutlich gestiegen.

#### China ein Währungsmanipulator?

Oft wird argumentiert, China würde politisch motiviert die eigene Währung abwerten. Was China – wie je-

des andere souveräne Land mit einer eignen Währung – macht, ist, die Geldpolitik so festzulegen, dass die eigenen Ziele möglichst erreicht werden. Wenn also China aktuell zur Belebung der Wirtschaft die Zinsen senkt, schmälert dies die Attraktivität der Währung und der Wechselkurs sinkt. Die so genannte Manipulation ist nichts weiter als ein übliches geldpolitisches Mittel, in deren Konsequenz der Renminbis abwertet.

Zinsdifferenz USD-CNY und USD-CNY Wechselkurs

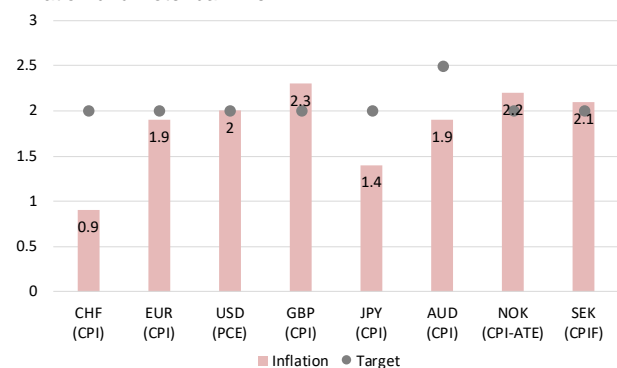


Quelle: Bloomberg

#### Ende des Abwertungswettbewerbes

Die Episode, in der sich die Notenbanken gegenseitig mit traditionellen und unkonventionellen Massnahmen ein Wettrennen bezüglich Währungsabwertung geliefert haben, neigt sich dem Ende zu. Die Teuerung ist nahe oder teilweise über dem jeweiligen Ziel der Notenbanken, so dass eine weitere Lockerung die angestrebte Preisstabilität gefährden würde.

Inflation und Notenbankziel



Quelle: Bloomberg



## Märkte im Überblick

Anleihen	Benchmark	Währung	Indexstand per 14.12.2018	Performance seit 31.12.2017
Staatsanleihen CHF	Bloomberg Barclays Switzerland Gov 3-5	CHF	204.79	0.0%
Staatsanleihen EUR (D)	Bloomberg Barclays Germany Gov 3-5	EUR	353.01	0.6%
Staatsanleihen GBP	Bloomberg Barclays UK Gov 3-5	GBP	469.35	0.6%
Staatsanleihen USD	Bloomberg Barclays US Gov 3-5	USD	345.91	0.4%
Unternehmensanleihen CHF	Bloomberg Barclays Swiss Franc Agg Corp 3-5	CHF	137.62	-0.2%
Unternehmensanleihen EUR	Bloomberg Barclays Euro Agg Corp 3-5	EUR	238.79	-0.7%
Unternehmensanleihen GBP	Bloomberg Barclays Sterling Corp 3-5	GBP	266.30	-0.6%
Unternehmensanleihen USD	Bloomberg Barclays US Corp 3-5	USD	251.56	-0.3%
Schwellenländeranleihen LC	Bloomberg Barclays EM Hard Currency Agg	USD-H	375.78	-2.3%
High Yield Anleihen	Bloomberg Barclays Global High Yield	USD-H	461.03	-1.6%
Inflation-Linked global	Bloomberg Barclays Global Govt Inflation Linked 1-10	USD-H	261.64	0.6%
<b>Aktien</b>				
Aktien Schweiz	MSCI Daily TR Net Switzerland	CHF	2'570.10	-4.7%
Aktien Eurozone	MSCI Daily TR Net EMU	EUR	324.10	-10.0%
Aktien UK	MSCI Daily TR Net UK	GBP	10'868.82	-7.2%
Aktien USA	MSCI Daily TR Net USA	USD	6'903.40	-1.6%
Aktien Japan	MSCI Daily TR Net Japan	JPY	1'845.07	-9.8%
Aktien Pazifik ex Japan	MSCI Daily TR Net Pacific Ex Japan	USD	5'756.34	-9.8%
Aktien Schwellenländer	MSCI Daily TR Net Emerging Markets	USD	447.23	-14.2%
<b>Alternative</b>				
Rohstoffe	BBG Commodity Index TR	USD	169.00	-6.1%
Hedge Funds	HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'195.76	-6.3%
Private Equity	LPX50 Listed PE USD TR	USD	2'303.75	-12.3%
Insurance Linked	Swiss Re Cat Bond Index TR	USD	329.52	2.4%
<b>Zinsen</b>				
			<b>Rendite per 14.12.2018</b>	<b>Zinsänderung seit 31.12.2017</b>
3 M Libor CHF	ICE LIBOR CHF 3 Month	CHF	-0.73	0.01
Eidgenossen 10 Jahre	Switzerland Govt Bonds 10 Year	CHF	-0.16	-0.02
3 M Euribor	Euribor 3 Month ACT/360	EUR	-0.31	0.02
Bundesanleihen 10 Jahre	Germany Generic Govt 10Y Yield	EUR	0.25	-0.18
3 M Libor GBP	ICE LIBOR GBP 3 Month	GBP	0.90	0.38
Gilts 10 Jahre	UK Generic Govt 10Y Yield	GBP	1.24	0.05
3 M Libor USD	ICE LIBOR USD 3 Month	USD	2.80	1.11
Treasuries 10 Jahre	US Generic Govt 10 Year Yield	USD	2.89	0.48
<b>Währungspaare</b>				
			<b>Wechselkurs per 14.12.2018</b>	<b>Performance seit 31.12.2017</b>
EUR vs. CHF	EUR-CHF		1.128	-3.6%
USD vs. CHF	USD-CHF		0.998	2.4%
GBP vs. USD	GBP-USD		1.258	-6.9%
EUR vs. USD	EUR-USD		1.131	-5.8%
USD vs. JPY	USD-JPY		113.390	0.6%
USD vs. CNY	USD-CNY		6.908	6.2%

## CREA Fonds

Fonds / Anteilsklasse	Lancierung	ISIN	Währung	NAV	NAV Datum	Performance YTD inkl. Dividenden
CREA Vision Asia Fixed Income Fund - A	08.10.2015	LI0291706807	USD	96.04	14.12.2018	-3.74%
CREA Vision US Equities Fund - A	21.10.2015	LI0291706948	USD	103.02	14.12.2018	-3.22%
CREA Vision European (ex Swiss) Equities Fund - A	14.10.2015	LI0291706963	EUR	91.01	14.12.2018	-11.08%
CREA Vision Swiss Equities Fund - A	09.09.2015	LI0291703291	CHF	109.96	14.12.2018	-9.62%
CREA Vision Asian (ex Japan) Equities Fund - A	23.09.2015	LI0291708720	USD	117.29	14.12.2018	-15.62%
CREA Vision Japan Equities Fund - A	24.09.2015	LI0291708803	JPY	10'822.00	14.12.2018	-12.79%
CREA Vision Equities Opportunities Fund - A	14.10.2015	LI0291709124	USD	134.35	14.12.2018	-1.39%
CREA Vision Global Fund - A	27.11.2015	LI0291710221	USD	111.08	14.12.2018	-5.20%
CREA Vision CHF Growth Fund - A	05.12.2017	LI0370849262	CHF	93.65	14.12.2018	-7.10%
CREA Vision CHF Growth Fund - B	05.12.2017	LI0370849270	CHF	93.41	14.12.2018	-7.32%
CREA Vision CHF Growth Fund - C	05.12.2017	LI0385769745	CHF	93.22	14.12.2018	-7.50%
CREA Vision CHF Balanced Fund - A *	19.01.2018	LI0385769752	CHF	92.75	14.12.2018	-7.25%
CREA Vision CHF Balanced Fund - B *	11.05.2018	LI0385769760	CHF	93.26	14.12.2018	-6.74%
CREA Vision CHF Balanced Fund - C	09.11.2017	LI0385769778	CHF	94.13	14.12.2018	-5.94%
CREA Vision Asia Pacific Fund	14.11.2017	LI0385769786	USD	96.84	31.10.2018	-13.30%
CREA Vision Asian Alternatives Fund	27.10.2017	LI0385769794	USD	100.72	31.10.2018	-7.08%
Special Concentrated Equity Fund	03.11.2017	LI0385769810	CHF	92.35	14.12.2018	-7.53%
plant-a-tree fund	05.01.2009	LI0046642737	EUR	2'240.19	14.12.2018	-9.01%

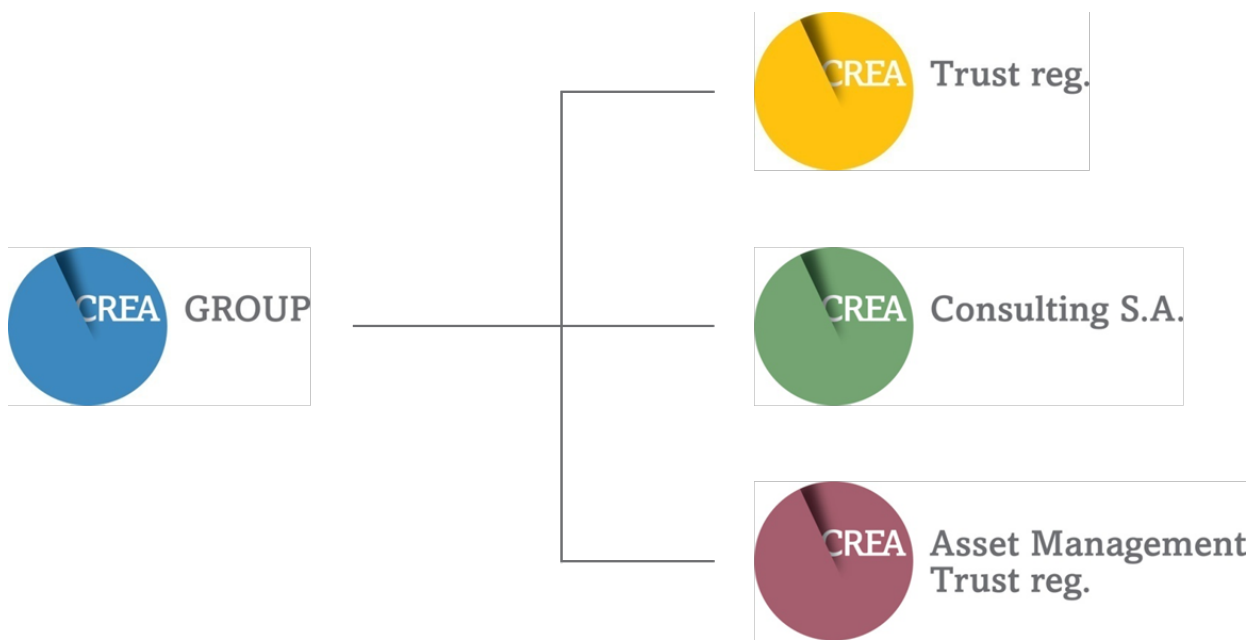
\* Performance seit Lancierung

Quellen: 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.