

Anlagekommentar

April 2017

- Asset Allokation: Aktien weiterhin favorisiert
- Makroökonomisches Umfeld: Stabiles Wachstum
- Anleihen: Zinsen setzen Anstieg fort
- Aktien: Europa holt auf
- Alternative Anlagen: Ölpreis fällt zurück
- Währungen: Pause in der US Dollar Aufwertung

Asset Allokation

Aktien weiterhin favorisiert

Positiv überraschende Wirtschaftsindikatoren, gepaart mit anziehenden Unternehmensgewinnen, und dazu eine global weiterhin expansive Geldpolitik sind die Gründe, weshalb wir unsere Präferenz für Aktien beibehalten. Noch immer sind wir bei zinstragenden Papieren untergewichtet. Zudem bevorzugen wir Anleihen mit eher kurzer Restlaufzeit, um die Risiken steigender Zinsen zu minimieren. Bei Rohstoffen sehen wir die weitere Preisentwicklung skeptisch und bleiben an der Seitenlinie, mit der Ausnahme von Gold, welches uns als Absicherung für unerwartete Schocks dient. Auch an unserer Vorliebe für den US Dollar ändern wir vorerst nichts.

Nach den Wahlen ist vor den Wahlen. Dieser abgedroschene Spruch ist für die politische Agenda Europas im laufenden Jahre passend. Viele Investoren fragen sich, ob die populistische Welle, welche zum BREXIT und zur Wahl von Donald Trump geführt hat, auch auf dem alten Kontinent die politische Grosswetterlage nachhaltig verändern kann. Ein erster Gradmesser war die niederländische Parlamentswahl im März. Die Partei von Rechtspopulist Geerd Wilders konnte zwar zulegen, doch weit weniger als befürchtet, und so wird der amtierende Ministerpräsident wohl auch der kommende sein. NEXIT, also ein Austritt der Niederlande aus der EU und dem Euro, ist vorerst also kein Thema.

Aktuell scheint auch die französische Präsidentschaftswahl im April resp. Mai kein politisches Erdbeben auszulösen. Alle Umfragen sprechen derzeit dafür, dass der ehemalige Wirtschaftsminister Emmanuel Macron das Rennen macht, und Marine Le Pen vom Front National das Nachsehen haben wird. Somit wäre auch ein FREXIT in naher Zukunft keine Gefahr.

Und im politisch wie auch wirtschaftlich bedeutendsten Land Europas, in Deutschland, wird im September das neue Parlament gewählt. Zwar ist ein Sieg

und eine weitere Kanzlerschaft Angela Merkels bei weitem nicht sicher, doch ihr grösster Konkurrent, der Sozialdemokrat Martin Schulz, steht als ehemaliger Präsident des Europaparlaments sogar für noch mehr Europa als Merkel.

Wir gehen darum nicht davon aus, dass die globale Wirtschaftsdynamik durch die anstehenden Wahlen in Europa nachhaltig gestört wird und halten an unserer prozyklischen Portfoliostruktur fest.

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		■	
Rohstoffe		■	

Währungen	-	N	+
CHF		■	
EUR		■	
GBP		■	
USD			■
JPY	■		
Schwellenländer		■	

Makroökonomisches Umfeld

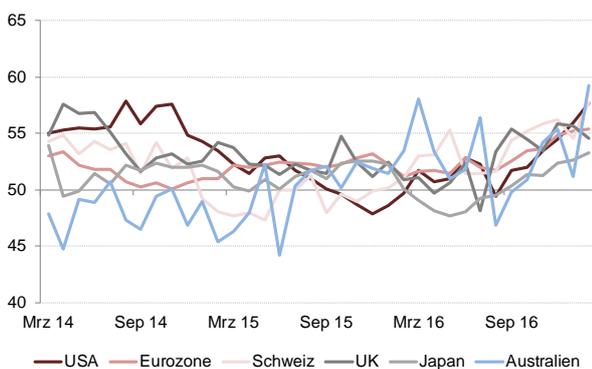
Stabiles Wachstum

Die publizierten Wirtschaftsindikatoren zeichnen ein sehr erfreuliches Bild der globalen Konjunktur. Die grössten Volkswirtschaften wachsen solide, aber nicht so sehr, als dass die Notenbanken allzu stark auf die Bremse treten müssten. Die Inflation ist zwar gestiegen, dies aber vor allem wegen der im Jahresvergleich deutlich höheren Energiepreise. Dieser Impuls wird sich im Laufe der nächsten Monate abschwächen und die Teuerungsraten werden entsprechend stagnieren oder gar fallen. Somit können die Notenbanken weiterhin eine expansive Geldpolitik betreiben, auch wenn die US Fed dieses Jahr noch 2-3 weitere Zinsanhebungen durchführen wird.

Starke Vorlaufindikatoren

Seit Herbst des vergangenen Jahres steigen nahezu alle prominenten Vorlaufindikatoren konstant an. Wir erwarten Wachstumsraten von 2.5% in Australien, von über 2% in den USA, rund 1.5% in Europa und gut 1% in Japan.

Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe



Quelle: Bloomberg

Bedenkt man, dass aufgrund des zuletzt schwachen Produktivitätszuwachses und der demografischen Voraussetzungen das Potenzialwachstum global gesunken sein dürfte, ist diese Entwicklung sehr erfreulich. Noch imposanter und eher atypisch ist die homogene Entwicklung quer über den Erdball

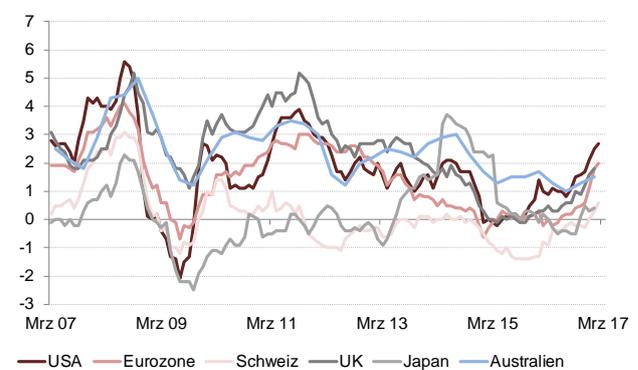
Aufbäumen der Schwellenländer

Der wirtschaftliche Kurs der bedeutendsten Schwellenländer stimmt ebenfalls optimistisch. Zwar kämpft Brasilien weiterhin mit der andauernden Rezession und dem politischen Scherbenhaufen, doch lässt die stark fallende Inflation ein entschiedenes Handeln der Notenbank zu. So hat diese den Leitzins über die letzten Monate schon um 2% gesenkt und eine weitere Lockerung ist nur eine Frage der Zeit. Auch in Russland profitiert die Wirtschaft von tieferen Leitzinsen. Indien erholt sich vom Demonetarisierungsschock und in China scheint die Regierung die Lage im Griff zu haben. Schwierigkeiten könnten aber von einem stark ansteigenden US Dollar ausgehen. Auch die deutlich gestiegenen Rohstoffpreise sind anfällig für eine Korrektur, was natürlich eine Gefahr für rohstoffexportierende Volkswirtschaften darstellt.

Inflation wird sich abschwächen

Für einige Diskussionen haben die deutlich gestiegenen Inflationsraten gesorgt. Die im Jahresverlauf angestiegenen Energiepreise waren der Hauptgrund. Die Mechanik der Inflationsmessung, nämlich der Vergleich der aktuellen Preise mit dem Vorjahrespreis, wird über die nächsten Monate dafür sorgen, dass sich die Teuerung wieder verlangsamen wird. Die Notenbanken sind somit nicht gezwungen, in naher Zukunft zu stark auf die Bremse zu treten.

Inflationsraten Industrienationen (Konsumentenpreisindex)



Quelle: Bloomberg

Anleihen

Zinsen setzen Anstieg fort

Nach der dritten Zinsanhebung der US Notenbank um weitere 25 Basispunkte erwarten die Märkte im laufenden Jahr 2-3 weitere Zinsschritte gleichen Ausmasses. Für nächstes Jahr wird nur noch eine weitere Erhöhung erwartet. Die Projektionen der Fed sind deutlich restriktiver. Nach 3 Erhöhungen in diesem Jahr soll das Tempo im nächsten und übernächsten Jahr anhalten und der Leitzins auf rund 3% bis Ende 2019 steigen. Wir empfehlen weiterhin ein leichtes Untergewicht und eine kurze Duration.

Fiskalpolitik im Fokus

Sollte die US Administration unter Präsident Trump stimulierende Massnahmen wie bedeutende Steuerenkunten oder Infrastrukturprogramme beschliessen, scheint der Pfad der Fed realistisch. Wenn nicht, ist zu bezweifeln, ob dieses Tempo anlässlich der moderaten Inflation und vor dem Hintergrund weiterhin expansiver Zentralbanken in Europa und Asien aufrechterhalten wird. Das Risiko rechtfertigt allemal eine vorsichtige Haltung gegenüber Anleihen.

Zinsstrukturkurve noch nicht steil genug

Wir erwarten, dass die Zinskurve angesichts des zyklischen Aufschwungs etwas steiler werden wird und meiden daher Anleihen mit einer langen Restlaufzeit. Obwohl wir keinen Ausverkauf bei zinstragenden Wertschriften prognostizieren, rechnen wir mit besseren Einstiegschancen im Laufe der nächsten Monate.

US Zinskurve und ISM

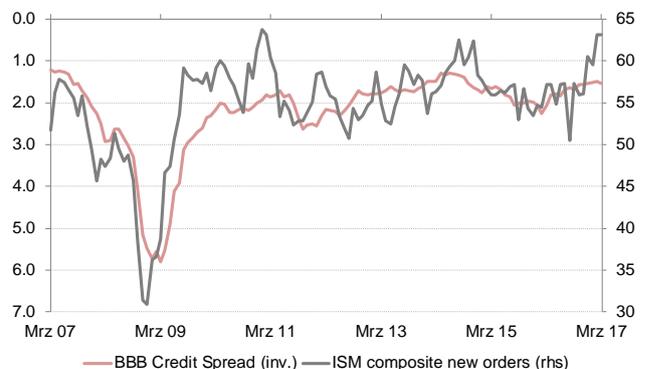


Quelle: Bloomberg

Unternehmensanleihen bevorzugt

Das Argument für Unternehmensanleihen vs. Staatsanleihen bleibt: kann die Wirtschaft das aktuelle Wachstumstempo zumindest beibehalten, dann ist nicht mit einer Ausweitung der sogenannten «Credit Spreads» zu rechnen, und schon gar nicht mit einer Welle an Unternehmenspleiten. Darum kann der mittlerweile geringe Zinsaufschlag weiterhin mit verhältnismässig wenig Risiko abgeschöpft werden

Spread Unternehmensanleihen (BBB) und ISM new orders

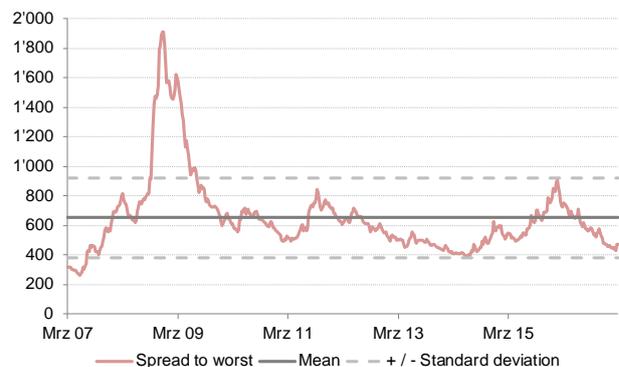


Quelle: Bloomberg

High Yield und Schwellenländer als Beimischung

Auch die Aufschläge für hochverzinsten Anleihen sind deutlich gesunken und befinden sich nahe der Tiefstände der letzten 10 Jahre. Das globale Tiefzinsumfeld und die Suche nach Rendite hinterlässt auch in diesem Marktsegment seine Spuren. Wir halten eine Untergewichtung für angemessen, sehen aber von einem Verkauf ab.

US High Yield Spread



Quelle: Bloomberg

Aktien

Europa holt auf

Wir sind weiterhin von der Attraktivität von Aktien überzeugt. Ein global anziehendes Wirtschaftswachstum, steigende Gewinne und eine nicht übermässig optimistische Investorengemeinschaft lassen weiter steigende Kurse erwarten. Zwar ist die Bewertung hoch, doch diese wird kaum der Auslöser für eine Korrektur sein.

Erleichterung in Europa

Der Jahresbeginn bescherte dem US Aktienmarkt fast täglich neue Höchststände. Die vage Agenda des neuen Präsidenten schien den Notierungen jenseits des Atlantiks Flügel zu verleihen. Infrastrukturprogramme, Steuersenkungen, Deregulierung waren die Argumente kauflustiger Anleger. In den letzten Wochen ist Europa, zumindest was die Performance im laufenden Jahr angeht, mit den USA gleichgezogen, hinkt aber im 3-Jahres-Vergleich noch immer hinterher.

Aktien USA vs. Europa (3 Jahre)



Quelle: Bloomberg

Geholfen haben neben der optimistischeren Wachstumsperspektive auch der Wahlausgang in den Niederlanden sowie die aktuellen Umfrageergebnisse hinsichtlich der Französischen Präsidentschaftswahl. Es scheint fast so, als hätte die Präsidentschaft Trumps zu einem Stimmenverlust der europäischen Populisten geführt. Wir sehen für die nächsten 3-6 Monate vor allem aufgrund des höheren operativen Hebels mehr Chancen in Europa und empfehlen entsprechend ein Übergewicht. In den USA sind wir leicht untergewichtet.

Gemischte Aussichten für die Schwellenländer

Die letzten Wochen und Monate waren ein ideales Umfeld für Anlagen in den Schwellenländern. Der zuvor stark angestiegene US Dollar konsolidierte, die Rohstoffpreise stiegen und die Risikobereitschaft der Investoren nahm angesichts des positiven Umfeldes zu. Für die unmittelbare Zukunft sehen wir mehr Gegenwind. Einerseits könnte Ungemach von politischer Front drohen. Zwar glauben wir nicht, dass die US Administration grössere Handelsbarrieren in Kraft setzen wird, doch Äusserungen resp. Tweets des Präsidenten sind unberechenbar und könnten zu einer vorsichtigeren Positionierung der Anleger führen. Schwerwiegendere Folgen dürfte aber die von uns erwartete weitere Aufwertung des US Dollar haben. Wir sehen die Fed auf Kurs, die Zinsen weiter zu erhöhen, währenddessen Länder wie Brasilien oder auch Russland die gefallene Inflation nutzen, um via expansiver Geldpolitik die lokale Wirtschaft zu unterstützen. Dies sollte zu einer weiteren Erstarkung des Greenbacks führen, was sich negativ auf die Performance von Schwellenländeranlagen auswirkt. Bei den Rohstoffpreisen, von deren Entwicklung nach wie vor viele Schwellenländer – sowohl Staaten als auch Unternehmen – abhängig sind, erwarten wir zumindest eine Konsolidierung, vielleicht gar eine Korrektur. Daher bleiben wir leicht untergewichtet und bevorzugen Asien gegenüber Lateinamerika und Osteuropa.

Performance Schwellenländer und handelsgewichteter USD



Quelle: Bloomberg

Alternative Anlagen

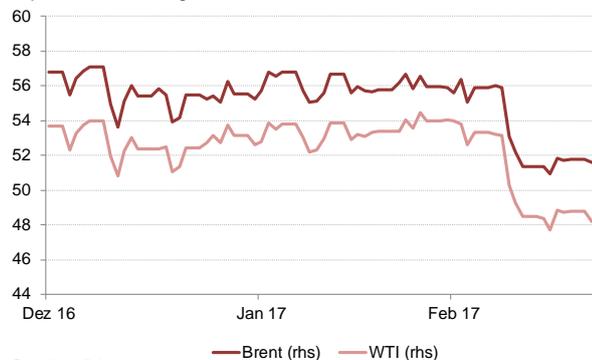
Ölpreis fällt zurück

Der Ölpreis hat seit Jahresbeginn rund 10% eingebüsst. Zwei Gründe scheinen massgeblich für den Rückgang verantwortlich: Einerseits die anhaltenden Zweifel bezüglich der Umsetzung der bereits abgesprochenen Förderkürzung, andererseits die weiter steigenden US-Lagerbestände, wobei diese von temporären Importen aus Mexiko aufgrund Raffiniereaussfällen relativiert werden sollten. Auch die steigende Anzahl Bohrlöcher in den USA drückt auf den Preis. Wir sehen nur begrenztes Upside und bleiben an der Seitenlinie. Zur Absicherung unerwarteter Schocks halten wir an unserem strategischen Gold-Exposure fest.

Ölpreis sinkt deutlich

Nach Wochen relativer Preisstabilität sackt der Ölpreis im März um rund 10% ab.

Ölpreisentwicklung 2017



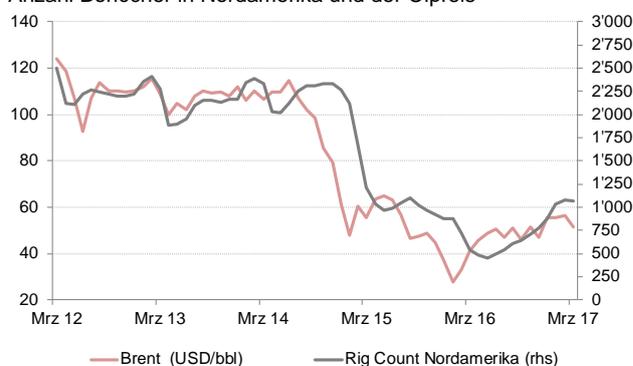
Quelle: Bloomberg

Obwohl sich die Mitglieder der OPEC grösstenteils an die vereinbarten Fördermengen resp. Kürzungen halten, hat die zuletzt rapportierte Produktion Saudi-Arabiens eine Ausweitung um gut 200 Tausend Fass pro Tag gezeigt. Dessen Ölminister reagierte gereizt auf das Thema und meinte, Länder wie Russland und Irak würden sich nicht an die Vereinbarungen halten, und so könne Saudi-Arabien die getroffenen Absprachen auch nicht einhalten. Man darf gespannt sein, wie die Gespräche anlässlich des nächste OPEC Ministertreffens im Mai verlaufen werden.

Steigende US Produktion

Neben der fragilen OPEC-Allianz lässt auch die weiter ansteigende Anzahl Bohrlöcher in den USA keinen starken Anstieg des Ölpreises zu. Es bleibt spannend, wann und wie stark die US Förderung auf den gefallen Ölpreis reagiert. Die Zahlen der nächsten Wochen werden Aufschluss geben über die Förderkosten der US Schieferölindustrie.

Anzahl Borlöcher in Nordamerika und der Ölpreis



Quelle: Bloomberg

Hedge Funds mit positivem Jahresauftakt

Dank der anhaltend positiven Aktienmarktentwicklung ist es vielen Hedge Fund Managern im 1. Quartal gelungen, eine positive Performance auszuweisen. Aktienstrategien konnten das Quartal mit überdurchschnittlichen Renditen abschliessen, während systematische Strategien mehr Schwierigkeiten bekundeten. Die zuletzt nicht mehr so klare Richtung vieler Märkte, zu beobachten bei den Zinsen und vor allem auch bei den Währungen, drückte die Performance nach unten. Relative Value und Event Driven Manager nutzten dagegen das für sie attraktive Umfeld und erzielten anständige Erträge. Wir haben über die letzten Monate unser Exposure tendenziell reduziert und sehen von grösseren Verschiebungen momentan ab.

Währungen

Pause in der US Dollar Aufwertung

Der US Dollar konnte den Schwung des letzten Jahres nicht ins laufende Jahr übernehmen. Im ersten Quartal wertete die US Währung gegenüber den wichtigsten Handelspartnern leicht ab. So konnten der japanische Yen und der Euro etwas vom verlorenen Boden gutmachen. Basierend auf unserem Zinsausblick, vor allem auch was die Politik der Notenbanken angeht, erwarten wir eine weitere Aufwertung des Dollars, vor allem gegenüber denjenigen Währungen, welche noch immer von der eigenen Notenbank mittels unkonventionellen Massnahmen gezielt geschwächt werden. Wir empfehlen daher ein Untergewicht im Euro und im Yen.

Zinsdifferenz als Hauptargument

Unterschiedliche Zinsniveaus werden vom Markt mittels Adjustierung der Währungskurse ausgeglichen. So geht eine Höherverzinsung von Anleihen in USD meist einher mit einer kurzfristigen Aufwertung des Greenbacks. Dieses Muster kann in den letzten Monaten beobachtet werden. Mitte 2016 haben die Investoren – basierend auf positiven Wirtschaftsdaten – angefangen, einen restriktiveren Kurs der Fed und somit höhere Zinserwartungen einzupreisen. Gleichzeitig stehen europäische oder auch japanische Anleihen noch immer auf dem Einkaufszettel der lokalen Notenbank. Eine Aufwertung des US Dollars war die logische Folge.

Handelsgewichteter USD und reale Zinsdifferenz



Quelle: Bloomberg

Seit Ende Jahr hat sich der Zinsanstieg in den USA verlangsamt, während sich global das Zinsniveau leicht nach oben verschoben hat. Die Aufwertung war gestoppt. Die Fed wird nach der Anhebung vom März weitere Zinsschritte vornehmen. In Europa und Japan hingegen erwarten wir für die absehbare Zukunft keinerlei Zinserhöhung. Im Gegenteil, die Notenbanken werden sich gegen einen ungewollten Zinsanstieg zur Wehr setzen. Somit scheint für uns eine erneute Erstickung der US Währung als das wahrscheinlichste Szenario.

GBP Einschätzung schwierig

Das Britische Pfund bewegt sich seit einem halben Jahr in einer engen Handelsspanne. Nach dem ersten Kursrutsch als Folge des BREXIT Votums folgte im Oktober, im Anschluss an den Parteitag der regierenden Partei, der nächste Dämpfer. Premier May machte klar, dass sie harte Verhandlungen führen will und keine Vereinbarung einer für Grossbritannien unvorteilhaften Vereinbarung vorziehen werde. «Hard BREXIT» war geboren.

GBP gegenüber USD



Quelle: Bloomberg

Wir sehen die Beruhigung noch nicht als Kaufsignal. Die vorgesehene Verhandlungsfrist von 2 Jahren hat mit dem Austrittsantrag am 29. März begonnen. Je deutlicher das Ergebnis wird, desto eher wird die Währung verlorenes Terrain zurückgewinnen können. Für ein grösseres Exposure ist es aber noch einige Monate zu früh.

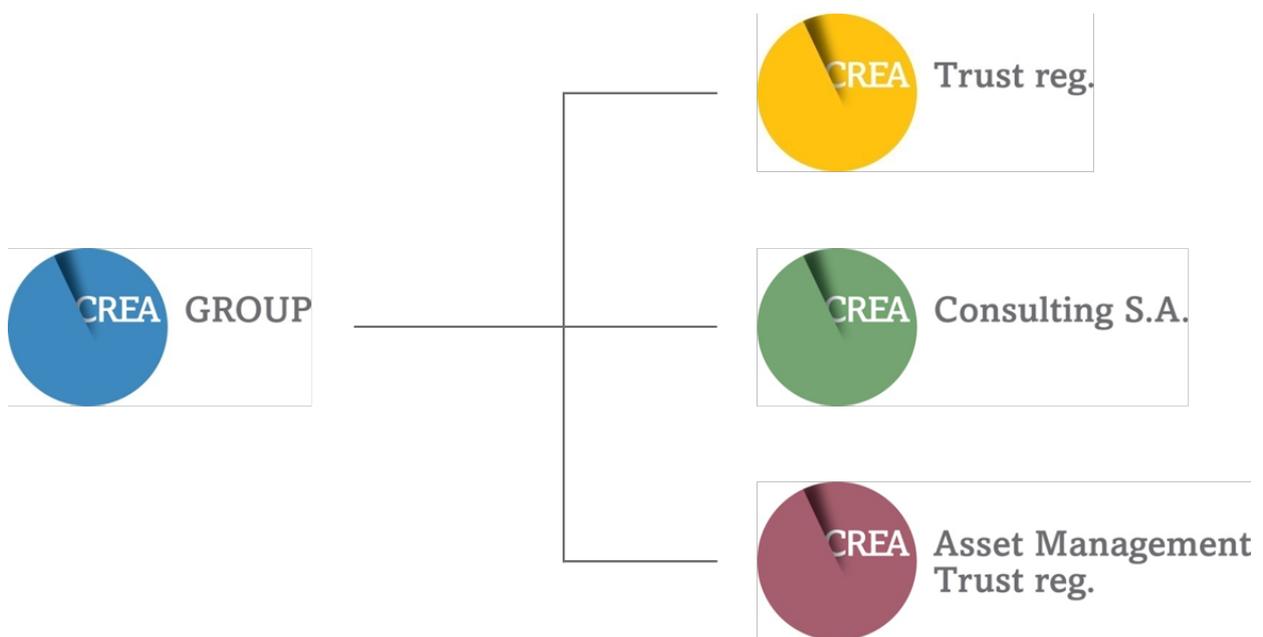
Märkte im Überblick

Anleihen	Benchmark	Währung	Indexstand per 31.03.2017	Performance seit 31.12.2016
Staatsanleihen CHF	Bloomberg/EFFAS Bond Indices Swiss Gov 3-5	CHF	206.01	-0.2%
Staatsanleihen EUR	Bloomberg/EFFAS Bond Indices Euro Gov 3-5	EUR	203.02	-0.5%
Staatsanleihen GBP	Bloomberg/EFFAS Bond Indices UK Gov 3-5	GBP	468.87	0.5%
Staatsanleihen USD	Bloomberg/EFFAS Bond Indices US Gov 3-5	USD	343.06	0.6%
Unternehmensanleihen CHF	Bloomberg Barclays Swiss Franc Agg Corp 3-5	CHF	137.91	0.0%
Unternehmensanleihen EUR	Bloomberg Barclays Euro Agg Corp 3-5	EUR	237.03	0.2%
Unternehmensanleihen GBP	Bloomberg Barclays Sterling Corp 3-5	GBP	262.52	1.3%
Unternehmensanleihen USD	Bloomberg Barclays US Corp 3-5	USD	247.18	1.2%
Schwellenländeranleihen LC	Bloomberg Barclays EM Hard Currency Agg	USD-H	366.75	3.1%
High Yield Anleihen	Bloomberg Barclays Global High Yield	USD-H	445.24	3.0%
Inflation-Linked global	Bloomberg Barclays Global Govt Inflation Linked	USD-H	255.34	0.5%
Aktien				
Aktien Schweiz	MSCI Daily TR Net Switzerland	CHF	2'449.19	6.7%
Aktien Eurozone	MSCI Daily TR Net EMU	EUR	342.43	7.1%
Aktien UK	MSCI Daily TR Net UK	GBP	10'883.69	3.8%
Aktien USA	MSCI Daily TR Net USA	USD	6'138.10	6.1%
Aktien Japan	MSCI Daily TR Net Japan	JPY	1'705.77	-0.2%
Aktien Pazifik ex Japan	MSCI Daily TR Net Pacific Ex Japan	USD	5'666.12	11.8%
Aktien Schwellenländer	MSCI Daily TR Net Emerging Markets	USD	423.31	11.4%
Alternative				
Rohstoffe	BBG Commodity Index TR	USD	172.83	-2.3%
Hedge Funds	HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'223.08	1.6%
Private Equity	LPX50 Listed PE USD TR	USD	2'245.31	7.2%
Zinsen				
			Rendite per 31.03.2017	Zinsänderung seit 31.12.2016
3 M Libor CHF	ICE LIBOR CHF 3 Month	CHF	-0.73	0.00
Eidgenossen 10 Jahre	Switzerland Govt Bonds 10 Year	CHF	-0.09	0.10
3 M Euribor	Euribor 3 Month ACT/360	EUR	-0.33	-0.01
Bundesanleihen 10 Jahre	Germany Generic Govt 10Y Yield	EUR	0.33	0.12
3 M Libor GBP	ICE LIBOR GBP 3 Month	GBP	0.34	-0.03
Gilts 10 Jahre	UK Generic Govt 10Y Yield	GBP	1.14	-0.10
3 M Libor USD	ICE LIBOR USD 3 Month	USD	1.15	0.15
Treasuries 10 Jahre	US Generic Govt 10 Year Yield	USD	2.39	-0.06
Währungspaare				
			Wechselkurs per 31.03.2017	Performance seit 31.12.2016
EUR vs. CHF	EUR-CHF		1.069	-0.3%
USD vs. CHF	USD-CHF		1.003	-1.6%
GBP vs. USD	GBP-USD		1.255	1.7%
EUR vs. USD	EUR-USD		1.065	1.3%
USD vs. JPY	USD-JPY		111.390	-4.8%
USD vs. CNY	USD-CNY		6.887	-0.8%

Quelle: 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. 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. Diese Publikation darf nicht ohne Zustimmung der CREA Asset Management direkt oder indirekt an Bürger oder Einwohner von Kanada, den Vereinigten Staaten, Grossbritannien oder andere Ländern, in denen der Vertrieb durch das Gesetz eingeschränkt ist, weitergegeben werden.

This publication has been drawn up by CREA Asset Management Trust reg. on the basis of information in the public domain, internally-developed data as well as sources of information which we consider reliable. Nevertheless, no warranty can be accepted for its accuracy, precision, comprehensiveness or topicality. Investors need to be aware that information and recommendations provided by CREA Asset Management may be altered at any time as a consequence of a change in the economic environment. Without the consent of CREA Asset Management, this publication may not be distributed directly or indirectly to citizens or residents of Canada, the United States, Great Britain or other countries in which distribution is restricted by law. This publication has been drawn up solely for information purposes, and does not contain any recommendations, solicitations or offers to buy or to sell any possible currency, security or other financial product.