

Anlagekommentar

Oktober 2019

- Asset Allokation: Diversifikation bleibt zentral
- Makroökonomisches Umfeld: Robuster Dienstleistungssektor
- Anleihen: Zinsrückgang übertrieben
- Aktien: Europa mit Potenzial
- Alternative Anlagen: Perfektes Umfeld für Gold
- Währungen: JPY Exposure verringert Portfoliovolatilität

Asset Allokation

Diversifikation bleibt zentral

Die Börsenhausse geht weiter, und Investoren werden mit überdurchschnittlichen Erträgen für das enttäuschende Vorjahr und für die zu ertragende kurzfristige Volatilität entschädigt. Die Konjunktur hat sich über die letzten Monate deutlich abgekühlt, und der Industriesektor scheint sich in einer Rezession zu befinden. Die global hohe Beschäftigungsquote sowie die anhaltend expansive Geldpolitik aber halten den Konsumenten bei Laune. Doch angesichts der rekordtiefen Zinsen werden die Rufe nach Konjunkturpakten lauter, und ein Umdenken in der Fiskalpolitik zeichnet sich ab. Wir halten an unserer ausgewogenen Anlagepolitik fest.

Die Konjunkturlage hat sich weiter eingetrübt, und die führenden Notenbanken verstärken die geldpolitischen Impulse noch einmal. Die Forderungen nach einer konjunkturstimulierenden Fiskalpolitik werden lauter, und erste Länder kündigen entsprechende Massnahmen an. Wir erwarten zumindest eine Stabilisierung der Wachstumsraten in naher Zukunft.

An den Bondmärkten wird dies zu steigenden Inflationserwartungen und einer steileren Zinskurve führen, weshalb wir bei Zinsänderungsrisiken auf der vorsichtigen Seite bleiben. Unsere Präferenz für Unternehmensanleihen gilt unverändert, ebenso die Berücksichtigung inflationsgeschützter Anleihen in den Portfolios.

Wir bevorzugen Aktien der entwickelten Regionen gegenüber den Pendanten in den aufstrebenden Märkten. Die Beimischung von langfristigen Themenanlagen hat sich ausbezahlt und wir bleiben entsprechend engagiert.

Unser Fokus innerhalb der alternativen Anlagen liegt unverändert auf Gold und sogenannten Versicherungsverbriefungen.

Die Krone konnte nicht von den Zinserhöhungen der norwegischen Zentralbank profitieren. Wir schliessen unsere Position entsprechend. Gleichzeitig lösen wir die Absicherung des japanischen Yen auf. Angesichts zahlreicher politischer Krisenherde scheint uns ein Exposure in DER Fluchtwährung schlechthin empfehlenswert.

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

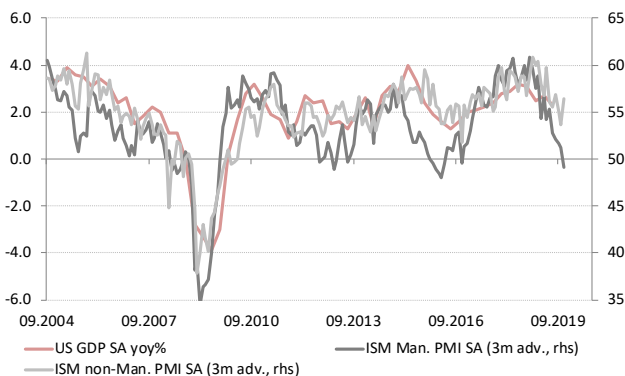
Robuster Dienstleistungssektor

Nach wie vor kann eine deutliche Divergenz zwischen dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor beobachtet werden. Während die Industrie stark unter den internationalen Handelsdisputen leidet, zeigt sich der zumeist inlanderorientierte Sektors robust und profitiert von den weltweit tiefen Arbeitslosenzahlen. Auch der Häusermarkt ist guter Verfassung. Eine Rezession in einzelnen Ländern scheint möglich, ein starker Rückgang in der Wirtschaftsleistung erachten wir aber als wenig wahrscheinlich.

Divergenzen halten an

Wir beobachten eine deutlich unterschiedliche Wachstumsdynamik in den verschiedenen Sektoren der Wirtschaft. In den USA zeigt sich dies eindrücklich anhand der Vorlaufindikatoren für das verarbeitende Gewerbe resp. für den Dienstleistungssektor.

US Konjunkturindikatoren



Quelle: Bloomberg

Schon 2013, als die US Notenbank eine Reduktion der monetären Unterstützung ankündigte, und 2015-2016, in Erwartung deutlich steigender Leitzinsen, zeigten sich grössere Divergenzen. Die aktuellen Daten erwecken den Eindruck, dass die US-Zinserhöhungen wohl etwas zu schnell von statten gingen. Entsprechend hat Jay Powell den Kurs vorläufig geändert. Was aber wichtiger ist: Der Industriesektor, vor allem in der westlichen Welt, hat über die letzten Jahrzehnte stark an Wichtigkeit verloren. Die Dienstleistungsbranche, unterstützt von tiefer

Arbeitslosigkeit und anziehenden Löhnen, bestimmt den Wachstumstakt. Wir erwarten darum ein insgesamt stabiles bis stärkeres Wachstum in naher Zukunft.

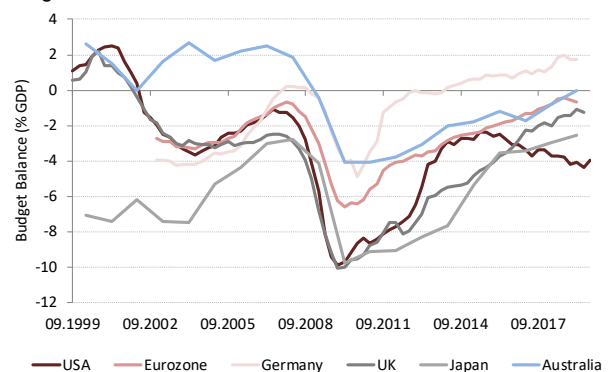
Geldpolitik bleibt locker

Es scheint, als würden die Leitzinsen global nur noch eine Richtung kennen, nämlich nach unten. Das sah im letzten Jahr noch komplett anders aus. Aber durch den Richtungswechsel der amerikanischen Notenbank sehen sich die internationalen Währungshüter mit der Angst einer sich aufwertenden Währung konfrontiert. Deren Reflex ist eindeutig: Noch tiefere Zinsen und noch stärkere unkonventionelle Massnahmen. Ein Ende ist vorläufig nicht abzusehen. Ob aber die Märkte, welche de facto negative Leitzinsen in der Eurozone für die nächsten 10 Jahre einpreisen, recht bekommen, bleibt abzuwarten. Der Ausblick scheint uns dann doch zu pessimistisch.

Fiskalpolitik muss übernehmen

Mario Draghi betonte anlässlich seiner letzten Pressekonzferenz als EZB-Präsident erneut die Notwendigkeit einer adäquaten Fiskalpolitik. Allen voran Deutschland, das besonders stark unter dem internationalen Handelskonflikt und dem Umbruch in der Automobilbranche leidet, sollte mittels einer vorausschauenden und azyklischen Konjunkturpolitik ein deutliches Zeichen setzen. Der finanzielle Spielraum wäre wie kaum anderswo vorhanden.

Budget in % vom nominalen BIP



Quelle: Bloomberg

Anleihen

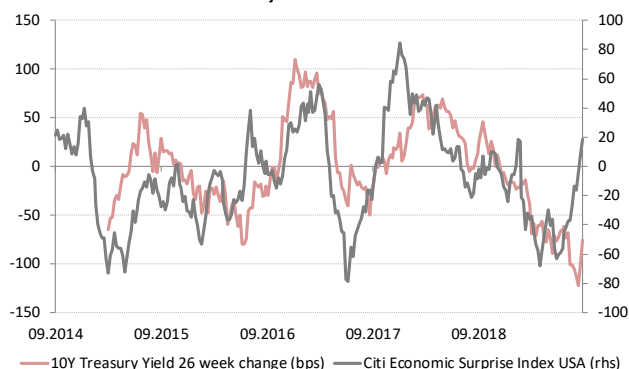
Zinsrückgang übertrieben

Märkte neigen zu Übertreibungen. Der massive Zinsrückgang ist wohl eine solche. Längst hat man sich an tiefe respektive negative Leitzinsen gewöhnt. Dass aber die Zinsen am langen Ende laufend neue Tiefststände erreichen, ist schwierig zu verstehen. Wir empfehlen weiterhin ein leichtes Bond-Untergewicht und setzen den Fokus auf Unternehmensanleihen mit kurzen bis mittleren Restlaufzeiten.

Zinskurven sind zu flach

Die expansive Geldpolitik der Notenbanken führte über Jahre zu Wachstumsraten, welche das Potenzialwachstum der verschiedenen Länder und Regionen teils deutlich übertrafen. Als Folge sank die Arbeitslosenquote nahezu überall auf historisch tiefe Niveaus. Allmählich zeigt sich die angespannte Arbeitsmarktsituation anhand steigender Löhne, und Unternehmen bekunden vermehrt Probleme, qualifizierte Arbeitskräfte zu rekrutieren. Die flachen respektive teils inversen Zinsstrukturkurven widerspiegeln die beschriebene Situation nicht adäquat, was insofern überrascht, als dass die Konjunkturdaten jüngst die mittlerweile ziemlich pessimistischen Erwartungen in Summe übertrafen. Folglich erwarten wir steigende Zinsen am langen Ende und somit eine steilere Zinskurve. Entsprechend bleiben wir vorsichtig und empfehlen eine leichte Untergewichtung und eine eher kurze Duration.

US 10-Jahres-Zins und Konjunkturdaten

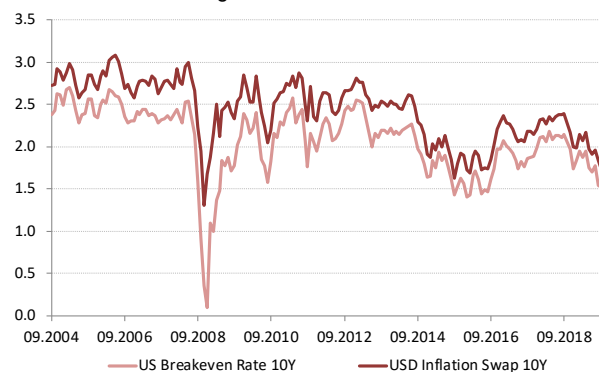


Quelle: Bloomberg

Inflationsschutz behalten

Wir sind der Meinung, dass die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer mittlerweile deutlich zu tief sind. Entsprechend halten wir an unserer Allokation in inflationsgeschützten Anleihen fest.

US Inflationserwartung

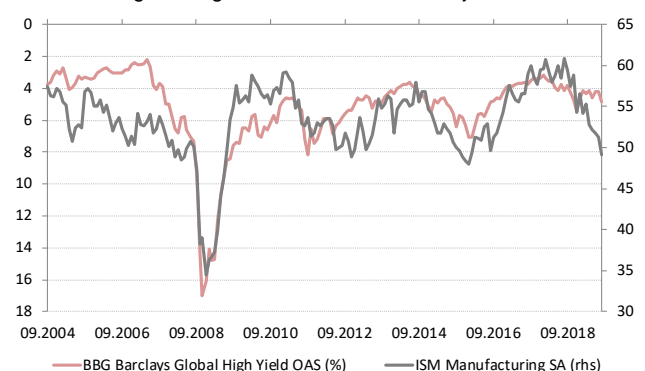


Quelle: Bloomberg

High Yield wenig attraktiv

Zwar erwarten wir keine Rezession in naher Zukunft, dennoch erachten wir hochverzinsliche Anleihen aufgrund rekordtiefer Zinsaufschläge als wenig attraktiv.

Zinsaufschlag von High Yield Anleihen und Konjunkturindikator



Quelle: Bloomberg

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.

Aktien

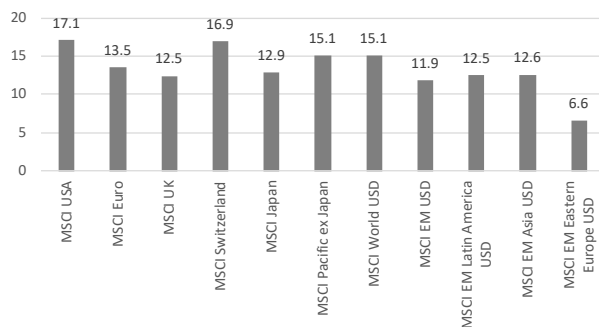
Europa mit Potenzial

In der taktischen Ausrichtung der Portfolios gilt es, Entscheidungen bezüglich den optimalen Exposure gegenüber Regionen, Sektoren und Anlagestilen zu treffen. Die Marktbewegungen der letzten Wochen erinnern uns, wie schnell sich die Vorlieben der Investoren ändern können. Waren seit Jahresbeginn vor allem Wachstumstitel gesucht, konnten wir im September eine Verschiebung der Präferenzen hin zu Sektoren wie Energie oder Finanzen beobachten. Und europäische Indizes entwickelten sich für einmal besser als die US Barometer. Es ist kaum möglich, Stimmungswechsel korrekt zu antizipieren, weshalb wir ein diversifiziertes Marktexposure empfehlen.

Europa attraktiv bewertet

Vergleicht man die Bewertung des US Aktienmarkts mit derjenigen europäischer Leitindizes, sticht die stattliche Prämie amerikanischer Papiere ins Auge

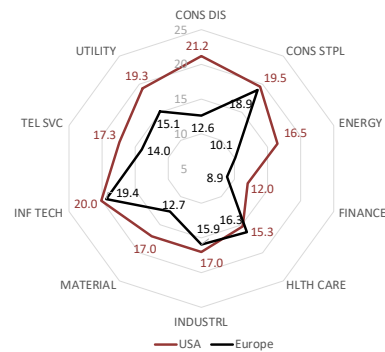
12m fwd P/E ratio



Quelle: Bloomberg

Oft wird die unterschiedliche Sektorengewichtung als Begründung ins Feld geführt. Natürlich ist im US Index die wachstumsstärkere und traditionell höher bewertete Technologiebranche höher gewichtet, aber vergleicht man Sektor für Sektor, fällt dennoch eine deutliche Prämie der US Papiere auf. Mittelfristig scheinen europäische Aktien also aus Bewertungsüberlegungen interessant und sollten trotz der verhaltenen Performance der letzten Jahre nicht voreilig abgeschrieben werden.

Geschätztes Kurs-Gewinn-Verhältnis (MSCI)

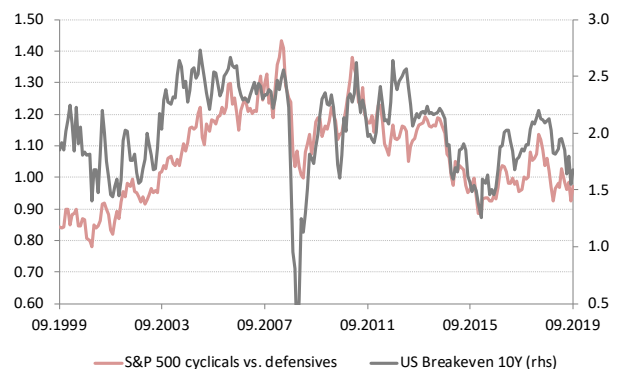


Quelle: Bloomberg

Zyklischer mit Potenzial

In unserem Hauptszenario erwarten wir eine kurzfristige Stabilisierung der Wachstumsraten, bevor mittelfristig tiefere Leitzinsen, quantitative Lockerung und eine antizyklische Fiskalpolitik zu höheren Wachstumsraten und einer stärkeren Teuerung führen werden. Historisch ein gutes Umfeld für zyklische Sektoren, weshalb wir von einer weiteren Rotation zu Lasten defensiver Branchen nicht überrascht wären.

Zyklischer vs. Defensive und Inflationserwartungen



Quelle: Bloomberg

In jedem Fall ist ein hohes Mass an Diversifikation empfehlenswert, gerade in Zeiten politischer Unsicherheit. Diese Diversifikation sollte Länder und Regionen genauso berücksichtigen wie Sektoren und Anlagestile. Themeninvestments runden das Portfolio ab.

Alternative Anlagen

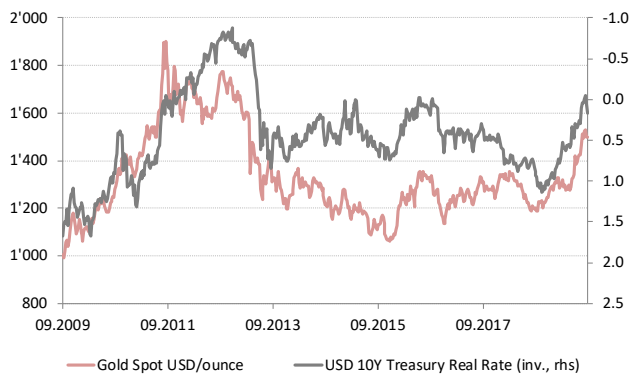
Perfektes Umfeld für Gold

In einem Umfeld tiefer Leitzinsen und quantitativer Lockerung erhöht sich die Investorennachfrage nach Gold. Und traditionell steigt der Preis des Edelmetalles in Zeiten erhöhter Unsicherheit, beispielsweise messbar anhand der Aktienmarktrisikoprämie. Beide Voraussetzungen sind aktuell gegeben, so verwundert der beobachtete Preisanstieg nicht wirklich. Wir halten an unserer strategischen Position fest.

Gesunkene Opportunitätskosten

Das Halten von Edelmetall ist in Zeiten tiefer respektive fallender Zinsen attraktiv, sinken doch die Opportunitätskosten. Gemäss Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich handeln zur Zeit Anleihen in einem Wert von rund 17 Billionen USD mit negativen Verfallsrenditen. Kein Wunder also suchen Anleger Alternativen zu festverzinslichen Anlagen und investieren vermehrt in Gold.

Goldpreis und US Realzinsen



Auch die andauernde politische Unsicherheit spricht für eine Investition in vermeintlich sichere Anlagen. Der ungelöste Handelskonflikt zwischen den USA und China, die Brexit-Saga, die Spannungen im Nahen Osten, die Proteste in Hong Kong, das drohende Amtsenthebungsverfahren für den US Präsidenten sind nur einige der Themen, welche die Schlagzeilen beherrschen. Wir sind überzeugt, dass Gold die Volatilität im Portfolio senken und somit das

Rendite-Risiko-Profil verbessern kann. An unserer strategischen Quote halten wir fest.

Goldpreis und Aktienmarktrisikoprämie



Ölpreis reagiert auf Produktionsausfall

Die Attacke auf die Infrastruktur in Saudi-Arabien geschah zu einer Zeit, in der gemäss Experten die globale Ölförderung die weltweite Nachfrage übertrifft. Zudem liegen die Lagerbestände über den üblichen Niveaus. Somit blieb die Reaktion an den Terminkmärkten einigermaßen begrenzt. Die Erklärungen der Saudis, die Produktion innert weniger Wochen wieder auf die ursprünglichen Niveaus anzuheben, sorgte für die finale Erleichterung. Unter der Annahme, dass weitere Anschläge ausbleiben, erwarten wir keinen nachhaltigen Impact auf die Energiepreise. Wir bleiben an der Seitenlinie.

Ölpreis



Währungen

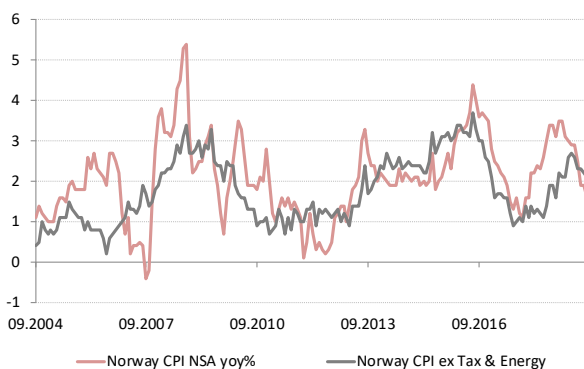
JPY Exposure verringert Portfoliovolatilität

Letztes Jahr schien das Ende einer global immer expansiveren Geldpolitik eingeläutet. Die Fed erhöhte ihren Zinserhöhungsrhythmus, die EZB beendete ihre quantitative Lockerung, und auch die Bank of Japan nahm den Fuss leicht vom Gaspedal. Doch die unerwartet starke Konjunkturverlangsamung, nicht zuletzt aufgrund zahlreicher politischer Konflikte, sorgte für einen erneuten Schwenk. Zinssenkungen stehen wieder auf der Tagesordnung und unkonventionelle Lockerungsmassnahmen werden fortgesetzt resp. reaktiviert, was die Attraktivität einzelner Währungen deutlich verändert. Wir verkaufen unser NOK Exposure und lösen die Absicherung des Japanischen Yen auf.

NOK Position geschlossen

Obwohl die norwegische Notenbank wie von uns erwartet ihren Leitzins erhöht hat, verlor die Krone deutlich an Wert. Die dritte Zinserhöhung im laufenden Jahr scheint auf absehbare Zeit die Letzte gewesen zu sein. Das sich eintrübende internationale Umfeld sowie die zuletzt deutlich gefallene Teuerung machen eine weitere geldpolitische Straffung unwahrscheinlich. Wir schliessen unsere Position in der und erhöhen im Gegenzug die Allokation in der jeweiligen Referenzwährung.

Norwegen: Inflation

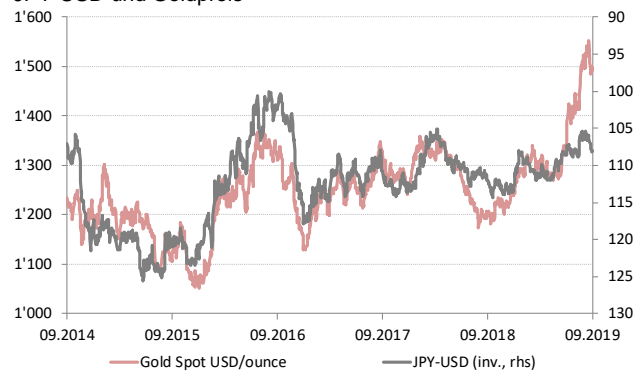


Quelle: Bloomberg

Japanischer Yen als Portfoliostabilisator

Wie erwähnt sind wir der Meinung, dass die Massnahmen der Notenbanken und die sich abzeichnenden fiskalpolitischen Beschlüsse das globale Wirtschaftswachstum unterstützen werden. Trotzdem möchten wir unsere Portfolios für den unerwarteten Fall eines sich verschärfenden Abschwunges vorbereiten. Als Profiteure möglicher Stimmungseintrübungen sehen wir Gold sowie den japanischen Yen. Gold hat schon mit deutlich steigenden Preisen auf tiefere Leitzinsen reagiert.

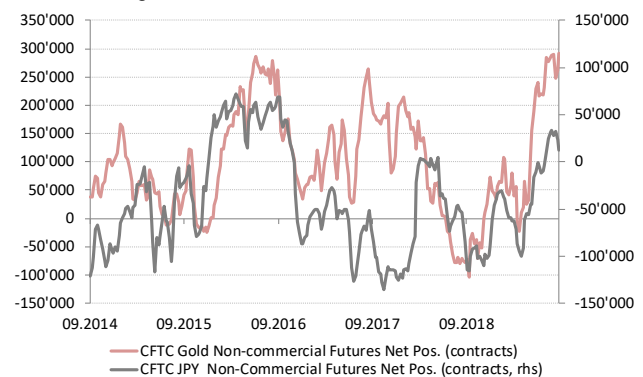
JPY-USD und Goldpreis



Quelle: Bloomberg

Auch die Anlegerpositionierung scheint im Gold deutlich aggressiver als im JPY. Wir lösen unseren Hedge auf und halten ein Yen Exposure analog der langfristigen Strategie.

Positionierung in Gold und JPY



Quelle: Bloomberg

Märkte im Überblick

Anleihen	Benchmark	Währung	Indexstand per 30.09.2019	Performance seit 31.12.2018
Staatsanleihen CHF	Bloomberg Barclays Switzerland Gov 3-5	CHF	205.76	0.2%
Staatsanleihen EUR (D)	Bloomberg Barclays Germany Gov 3-5	EUR	357.38	1.2%
Staatsanleihen GBP	Bloomberg Barclays UK Gov 3-5	GBP	481.43	2.7%
Staatsanleihen USD	Bloomberg Barclays US Gov 3-5	USD	367.68	5.2%
Unternehmensanleihen CHF	Bloomberg Barclays Swiss Franc Agg Corp 3-5	CHF	141.07	2.3%
Unternehmensanleihen EUR	Bloomberg Barclays Euro Agg Corp 3-5	EUR	248.87	4.2%
Unternehmensanleihen GBP	Bloomberg Barclays Sterling Corp 3-5	GBP	280.80	5.4%
Unternehmensanleihen USD	Bloomberg Barclays US Corp 3-5	USD	272.86	7.8%
Schwellenländeranleihen LC	Bloomberg Barclays EM Hard Currency Agg	USD-H	416.49	10.6%
High Yield Anleihen	Bloomberg Barclays Global High Yield	USD-H	501.45	10.0%
Inflation-Linked global	Bloomberg Barclays Global Govt Inflation Linked 1-10	USD-H	277.74	6.0%
Aktien				
Aktien Schweiz	MSCI Daily TR Net Switzerland	CHF	3'083.85	24.4%
Aktien Eurozone	MSCI Daily TR Net EMU	EUR	374.97	19.4%
Aktien UK	MSCI Daily TR Net UK	GBP	12'152.21	13.8%
Aktien USA	MSCI Daily TR Net USA	USD	7'997.33	20.1%
Aktien Japan	MSCI Daily TR Net Japan	JPY	1'900.41	9.5%
Aktien Pazifik ex Japan	MSCI Daily TR Net Pacific Ex Japan	USD	6'405.78	11.9%
Aktien Schwellenländer	MSCI Daily TR Net Emerging Markets	USD	471.72	5.9%
Alternative				
Rohstoffe	BBG Commodity Index TR	USD	164.72	3.1%
Hedge Funds	HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'260.05	5.9%
Private Equity	LPX50 Listed PE USD TR	USD	2'945.60	30.5%
Insurance Linked	Swiss Re Cat Bond Index TR	USD	341.61	3.5%
Zinsen				
			Rendite per 30.09.2019	Zinsänderung seit 31.12.2018
3 M Libor CHF	ICE LIBOR CHF 3 Month	CHF	-0.76	-0.05
Eidgenossen 10 Jahre	Switzerland Govt Bonds 10 Year	CHF	-0.76	-0.51
3 M Euribor	Euribor 3 Month ACT/360	EUR	-0.42	-0.11
Bundesanleihen 10 Jahre	Germany Generic Govt 10Y Yield	EUR	-0.57	-0.81
3 M Libor GBP	ICE LIBOR GBP 3 Month	GBP	0.76	-0.15
Gilts 10 Jahre	UK Generic Govt 10Y Yield	GBP	0.49	-0.79
3 M Libor USD	ICE LIBOR USD 3 Month	USD	2.09	-0.72
Treasuries 10 Jahre	US Generic Govt 10 Year Yield	USD	1.66	-1.02
Währungspaare				
			Wechselkurs per 30.09.2019	Performance seit 31.12.2018
EUR vs. CHF	EUR-CHF		1.088	-3.3%
USD vs. CHF	USD-CHF		0.998	1.5%
GBP vs. USD	GBP-USD		1.229	-3.6%
EUR vs. USD	EUR-USD		1.090	-4.8%
USD vs. JPY	USD-JPY		108.150	-1.4%
USD vs. CNY	USD-CNY		7.148	3.9%

CREA Fonds

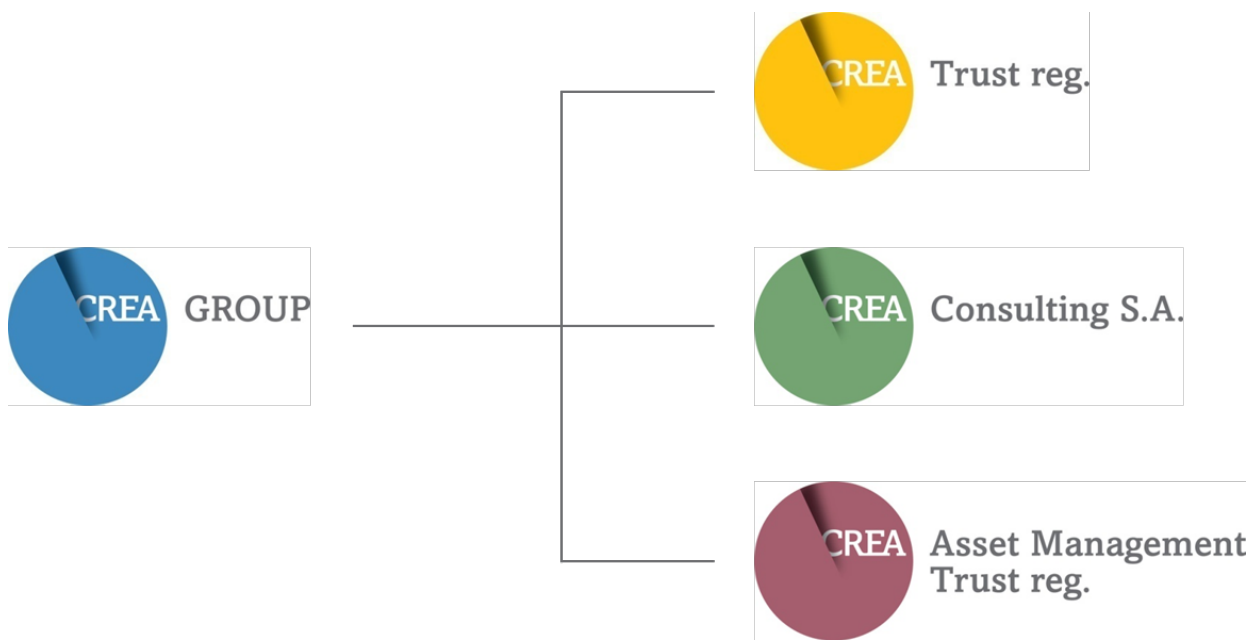
Fonds / Anteilsklasse	Lancierung	ISIN	Währung	NAV	NAV Datum	Performance YTD inkl. Ausschüttung
CREA Vision Asia Fixed Income Fund	08.10.2015	LI0291706807	USD	101.52	27.09.2019	9.6%
CREA Vision Asia Pacific Fund	14.11.2017	LI0385769786	USD	94.74	27.09.2019	7.1%
CREA Vision Asian (ex Japan) Equities Fund	23.09.2015	LI0291708720	USD	115.24	27.09.2019	8.1%
CREA Vision CHF Balanced Fund - A	19.01.2018	LI0385769752	CHF	99.46	27.09.2019	10.0%
CREA Vision CHF Balanced Fund - B	11.05.2018	LI0385769760	CHF	99.91	27.09.2019	9.8%
CREA Vision CHF Balanced Fund - C	09.11.2017	LI0385769778	CHF	101.10	27.09.2019	9.6%
CREA Vision CHF Growth Fund - A	05.12.2017	LI0370849262	CHF	101.56	27.09.2019	12.7%
CREA Vision CHF Growth Fund - B	05.12.2017	LI0370849270	CHF	101.34	27.09.2019	12.5%
CREA Vision CHF Growth Fund - C	05.12.2017	LI0385769745	CHF	101.18	27.09.2019	12.3%
CREA Vision Equities Opportunities Fund	14.10.2015	LI0291709124	USD	133.01	27.09.2019	15.8%
CREA Vision European (ex Swiss) Equities Fund	14.10.2015	LI0291706963	EUR	102.34	27.09.2019	19.4%
CREA Vision Global Fund All *	15.02.2019	LI0458395147	CHF	103.67	27.09.2019	3.7%
CREA Vision Japan Equities Fund	24.09.2015	LI0291708803	JPY	10'277.00	27.09.2019	8.2%
CREA Vision Swiss Equities Fund	09.09.2015	LI0291703291	CHF	123.67	27.09.2019	23.6%
CREA Vision US Equities Fund	21.10.2015	LI0291706948	USD	109.99	27.09.2019	18.0%
CREA Vision USD Balanced Fund	27.11.2015	LI0291710221	USD	121.30	27.09.2019	15.8%
plant-a-tree fund	05.01.2009	LI0046642737	EUR	2'240.31	27.09.2019	3.5%
Special Concentrated Equity Fund	03.11.2017	LI0385769810	CHF	103.55	27.09.2019	17.2%
Visionary Fund	29.10.2018	LI0439921839	CHF	112.20	27.09.2019	13.8%

* 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.