

# Portfolio Management Info

## Aktuelle Anlagepolitik der AKB

05 | 18

08. Mai 2018



### Anlagepolitik-Ausschuss vom 08.05.2018

Der APA hat an seiner Sitzung folgende Änderungen der Anlagestrategie beschlossen:

- Reduktion der Quote für Immobilienfonds von übergewichtet auf neutral
- Erhöhung der Liquiditätsquote

### Aktuelle Anlagestrategie

Geldmarkt:	↗	CHF
Obligationen:	↘	+ NOK, - CHF, - CAD, - AUD Duration untergewichtet (USD, GBP)
Aktien:	↘	+ Japan - Schweiz, - Europa, - USA, - Australien
Übrige Anlagen:	→	

↗	↘	→	↘	↓
übergewichtet	leicht übergewichtet	neutral	leicht untergewichtet	untergewichtet

## Marktübersicht

Die aktuelle Situation an den Finanzmärkten ist geprägt von der Wechselwirkung positiver und negativer Einflussfaktoren. Entsprechend volatil gestaltet sich der Kursverlauf der einzelnen Anlagen. Die positive Grundtendenz im Monat April war die Folge einer Kombination aus positiven Fundamentaldaten und abnehmenden Politisiken. Die Ergebnissaison rückte den Fokus der Anleger auf die Unternehmensgewinne, und diese sind für das erste Quartal sehr erfreulich ausgefallen. Gleichzeitig haben sich die politischen Unsicherheitsfaktoren wie der Handelsstreit USA-China sowie die Konflikte mit Nordkorea oder in Syrien etwas in den Hintergrund verschoben. Zudem deuten die konjunkturellen Vorlaufindikatoren auf ein weiterhin

solides Wachstum der Weltwirtschaft hin. Vor allem die USA sowie die Schwellenländer versprechen in den nächsten Monaten eine steigende Konjunkturdynamik, während die Eurozone den Wachstumszenit voraussichtlich überschritten hat. Momentan gibt die bescheidene Inflationsentwicklung den Notenbanken noch den nötigen Spielraum ihre expansive Ausrichtung beizubehalten. Wenn die Wirtschaft allerdings weiterhin derart boomt, gilt es die zinspolitische Entwicklung sehr genau im Auge zu behalten. Ein unerwarteter Anstieg der Inflationsrate oder eine forscher Gangart im geldpolitischen Normalisierungsprozess könnte die Finanzmärkte empfindlich stören. Der Februar lieferte für eine solche unerfreuliche Entwicklung Anschauungsunterricht.



Im ersten Quartal ist die amerikanische Wirtschaft solider unterwegs gewesen als angenommen. Der private Konsum hat erwartungsgemäss geschwächt, die restlichen Bereiche sind allerdings solider gewachsen als prognostiziert. Für das aktuelle Quartal rechnet man vor allem mit einer steigenden Kauflust der Konsumenten. Diese Einschätzung basiert auf einem positiven Effekt der Steuerreform sowie einem weiterhin robusten Arbeitsmarkt.

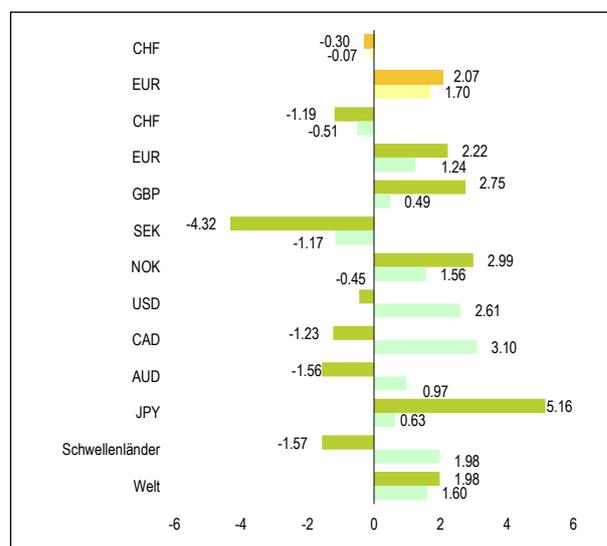
Die Vorlaufindikatoren für die europäische Wirtschaft signalisieren für die nächsten Monate ein gemächlicheres Wachstumstempo. Dazu beigetragen haben der stärkere Euro sowie die Zurückhaltung bei den Exporten aufgrund des Handelsstreits mit den USA. Der konjunkturelle Höhepunkt ist im Euroraum mit grosser Wahrscheinlichkeit im Winter überschritten worden. Besorgniserregend ist diese Entwicklung jedoch nicht. Die Wirtschaft befindet sich nach wie vor in der Expansionszone und die Europäische Zentralbank wirkt mit ihrer expansiven Geldpolitik weiterhin unterstützend.

### Zinsmärkte

Der Handelsstreit mit der wechselseitigen Androhung von Strafzöllen wirkt sich auch auf die Obligationenmärkte aus. Der sich stetig ändernde Nachrichtenfluss sorgt je nach An- oder Entspannungsgrad der Anleger für eine steigende oder sinkende Nachfrage nach sicheren Anlagen wie Obligationen. Entsprechend volatil gestaltet sich aktuell die Preisbildung bei den Anleihen. Vor allem die US-Zinsen haben im vergangenen Monat eine bemerkenswerte Bewegung nach oben vollzogen. Ausgelöst von erneut aufkommenden Inflationsängsten ist die Rendite 10-jähriger US-Staatspapiere das erste Mal seit Dezember 2013 wieder auf über 3% gestiegen. Da sich gleichzeitig die Zinsen mit zweijähriger Laufzeit in den letzten 12 Monaten verdoppelt haben, ist die US-Zinskurve deutlich abgeflacht. Es droht eine mögliche Inversion. Also höhere Zinsen für kurze Laufzeiten als für lange Verbindlichkeiten. In der Vergangenheit war eine solche Konstellation ein zuverlässiger Indikator für eine mögliche Rezession. Auch wenn es dafür momentan keine Anzeichen gibt, gilt es diese Sachlage sehr genau im Auge zu behalten.

Weiterhin gedämpft fallen die Inflationswerte in der Eurozone aus. Dafür verantwortlich ist nicht zuletzt der starke Euro. Es wird deshalb, dies bestätigt die jüngste Lagebeurteilung der EZB, nicht vor 2019 mit einer Straffung der Geldpolitik gerechnet. Zudem geht die Mehrheit der Marktteilnehmer von einer Verlängerung des Wertpapierkaufprogramms aus, mindestens

bis Ende des laufenden Jahres. Auf dem angestrebten Niveau von 2% bewegt sich mittlerweile die Teuerung in den USA. Jüngst sind die Werte aufgrund der höheren Energiepreise angestiegen. Allerdings ist dies für die amerikanische Notenbank voraussichtlich kein Grund, die geldpolitischen Zügel stärker anzuziehen. Aus Rücksicht auf die Wirtschaft wird ein gewisses Überschreiten der Inflationsrate zugelassen. Die behutsame Vorgehensweise im angestrebten geldpolitischen Normalisierungsprozess kann somit fortgesetzt werden. Langfristig sollten die gute Konjunkturlage und der steigende Druck zum Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik zu steigenden Zinsen führen. Offen bleibt das Tempo einer solchen Anpassung. Kurzfristig hat der Aufwärtsdruck bei den Renditen eher wieder abgenommen.

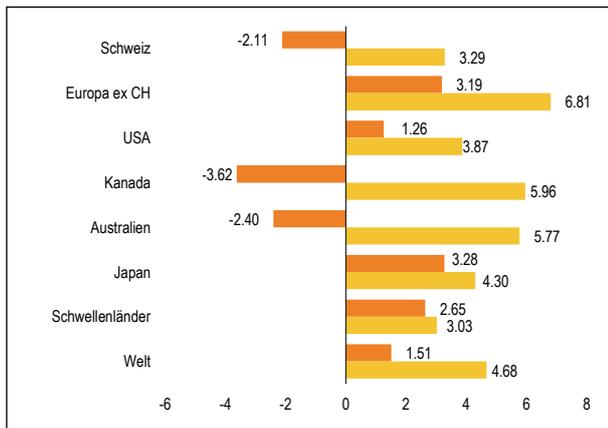


Performance April 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

### Aktienmärkte

Nach einem nervösen Verlauf an den internationalen Aktienmärkten in den Monaten Februar und März hat sich die Situation im April deutlich beruhigt. Ausschlaggebend dafür war eine zunehmende Entspannung an der geopolitischen Front. Weiterhin gut bleibt das fundamentale Umfeld. Gute Konjunkturdaten und ein solides Gewinnwachstum der Unternehmen in Kombination mit einer moderaten Inflationsentwicklung und zurückhaltenden Notenbanken war bereits im letzten Jahr das Erfolgsrezept für steigende Aktienpreise. Allerdings sind die Schwankungsbreite der Kurse und damit die Volatilität zurückgekehrt. Die aktuelle Berichtssaison in den USA zeigt, dass die Unternehmen die hohen Erwartungen der Analysten erfüllen oder übertreffen. Dazu beigetragen haben unter anderem die positiven Auswirkungen der auf Ende 2017 eingeführten

Steuerreform. Zudem sind die Unternehmen in der Lage auf der Umsatzseite positiv zu überraschen. Das positive Momentum der guten Quartalsergebnisse könnte vorderhand anhalten. Es wäre indes naiv zu glauben, dass die Unsicherheitsfaktoren auf einen Schlag verschwunden sind. In der einen oder anderen Form werden sie auch in den nächsten Wochen und Monaten das Handeln der Anleger beeinflussen.

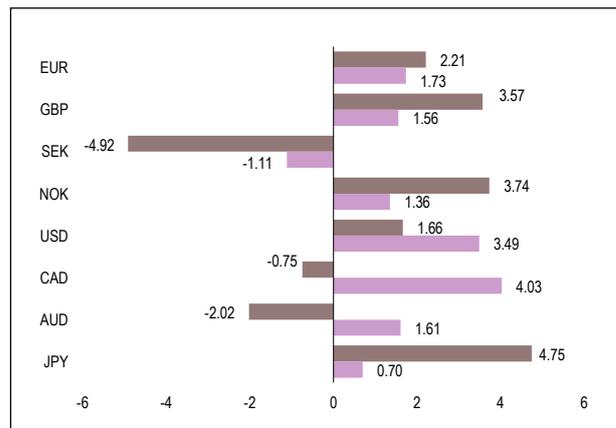


Performance April 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

### Devisenmärkte

Nach der Aufgabe der Wechselkursuntergrenze im Januar 2015 hat der Euro erstmals wieder die Marke von CHF 1.20 durchbrochen. Und dies notabene ohne die Hilfestellung der SNB! Im Euroraum hat sich seit damals die wirtschaftliche und politische Landschaft deutlich zum Positiven verändert. Der schwächere Franken ist denn auch in erster Linie einem stärkeren Euro zu verdanken. Für die SNB entspannt sich damit die Lage weiter. Der Dollar zeigt sich in den letzten Wochen erstarkt. Positiv wirken einerseits die erneute Ausdehnung der Renditedifferenz

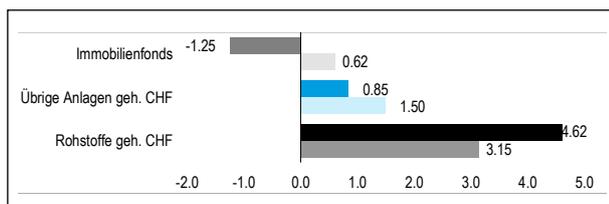
zu den anderen Währungen sowie die Beruhigung geopolitischer Krisenherde. Zudem zeichnet sich eine positive Wachstumsdifferenz der Wirtschaft zugunsten der USA ab. Während im Euroraum der konjunkturelle Zenit allmählich überschritten ist, nimmt Corporate America aufgrund diverser Spezialfaktoren erneut Tempo auf. Das Momentum könnte sich in den nächsten Wochen weiter zugunsten des Greenbacks verschieben. Schwächer zeigt sich aktuell das britische Pfund. Eine unerwartete Eintrübung der Wirtschaft hat die Wahrscheinlichkeit einer baldigen Zinserhöhung deutlich reduziert. Zusätzlich hat sich die als Folge des Brexit-Entscheids deutlich erhöhte Inflationsrate mittlerweile etwas abgeschwächt.



Performance April 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

## Übrige Anlagekategorien

Die gemischten Rohstoffanlagen profitierten auch im letzten Monat vom steigenden Ölpreis. Dieser kennt momentan nur eine Richtung, und zwar nach oben. Es ist die Summe verschiedener positiver Faktoren, welche die Notierungen für das schwarze Gold beflügeln. Die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten, gesunkene Lagerbestände in den USA und die Produktionsausfälle in Venezuela, die von Saudi Arabien bewusst nicht ausgeglichen werden, sind die wichtigsten. Der jüngste US-Entscheid bezüglich des Atomabkommens mit dem Iran kann den Aufwärtstrend beim Öl noch einmal verstärken.



Performance April 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

## Schlussfolgerung

Die positive Grundstimmung an den Finanzmärkten hat jüngst wieder zugenommen. Davon profitieren vor allem die risikoreichen Anlagen wie Aktien. Als Anleger darf man sich jedoch nicht in einer falschen Sicherheit wiegen. Vor allem die politischen Einflussfaktoren können rasch zum Spielverderber mutieren. Darauf sind unseres Erachtens die Aktienmärkte nicht vorbereitet. Wir richten deshalb unsere Anlagestrategie mit einem unveränderten Untergewicht bei den Aktien weiterhin leicht risikoärmer aus. Wir bauen ebenfalls das Übergewicht bei den Schweizer Immobilienfonds auf die strategische Quotenvorgabe ab. Der Hintergrund ist die anhaltende Angebotsausdehnung über Kapitalerhöhungen und neue Gefässe. Mittelfristig wird diese Entwicklung unseres Erachtens zu einer Gewinnverwässerung und damit tieferen Renditen führen. Eine Übergewichtung erscheint uns deswegen nicht mehr angebracht.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen. Bei allen in der Veröffentlichung wiedergegebenen Meinungen handelt es sich um die aktuelle Einschätzung der Aargauischen Kantonalbank. Diese Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Daher müssen wir Sie um Verständnis dafür bitten, dass damit weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Richtigkeit oder die Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen zu Entwicklungen, Märkten oder Wertpapieren verbunden sein kann.