

# Portfolio Management Info

## Aktuelle Anlagepolitik der AKB

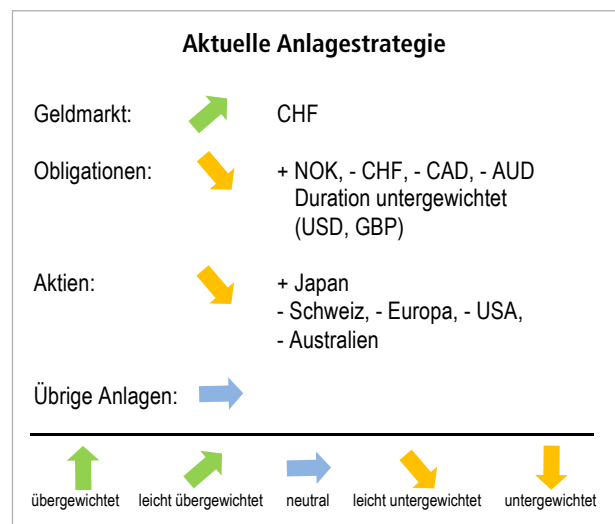
07 | 18

03. Juli 2018



### Anlagepolitik-Ausschuss vom 03.07.2018

Der APA hat an seiner Sitzung keine Änderungen der Anlagestrategie beschlossen.



## Marktübersicht

Die Gefahr eines Handelskriegs zwischen den USA und China wächst stetig. Die Spirale aus Massnahmen und Gegenmassnahmen dreht sich und zieht eine immer längere Liste von Produkten mit Zöllen hinter sich her. Und eigentlich gibt es bei einer Eskalation nur Verlierer, weshalb nicht wirklich ökonomische Aspekte im Vordergrund stehen können. Die positiven Aspekte der Globalisierung würden mittel- bis langfristig unter einem Handelskrieg leiden. Mittlerweile sind mögliche Folgen auch an den Finanzmärkten spürbar. Einzelne Branchen und Unternehmen haben mit Gewinnwarnungen oder Produktionsverlagerungen auf die mögliche Bedrohung reagiert. Die Anleger sind verunsichert und flüchten in sichere Anlagen.

Die globale Konjunkturlage zeigt sich weiterhin robust und bildet damit den positiven Gegenpol zur Verunsicherung rund um den drohenden Handelskrieg. Insbesondere die amerikanische Wirtschaft ist gut unterwegs. Die Stimmung bei den Konsumenten sowie den Unternehmen in den USA ist weiterhin erfreulich. Konsumausgaben sowie Investitionen sorgen für ein kräftiges Wachstum der Wirtschaft. Die Arbeitslosenquote liegt mittlerweile auf dem tiefsten Niveau seit 18 Jahren und es zeichnet sich ein zunehmender Mangel an Fachkräften ab. Eine gute Basis für steigende Löhne und steigende Konsumausgaben.

In der Eurozone kühlen sich die Stimmungsindikatoren merklich ab. Einzig das Beschäftigungswachstum entwickelt sich positiv. Allerdings liegt gesamthaft betrachtet die Arbeitslosenquote immer noch 1.2% über dem Tiefstwert vor Ausbruch der Wirtschaftskrise. Die Stimmung unter den Konsumenten hat jüngst etwas gelitten. Verantwortlich dafür sind die politischen Unsicherheiten in Italien und Deutschland sowie der schwelende Handelskonflikt. Dort steht für die Eurozone viel auf dem Spiel, exportierte sie im vergangenen Jahr mehr Waren als die beiden grössten Volkswirtschaften USA und China zusammen.

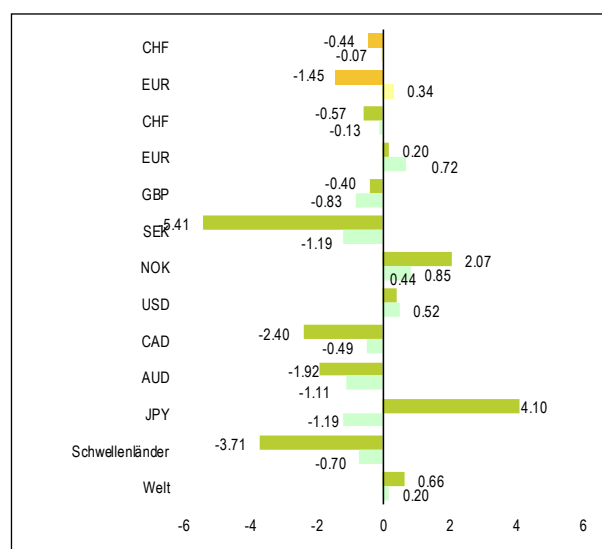
Weiterhin solide ist die Schweizer Wirtschaft unterwegs. Davon zeugt der Anstieg des KOF-Konjunkturbarometers. Neben der Exportentwicklung ist es auch die inländische Nachfrage, welche einen positiven Beitrag leistet. Unsicherheiten wie der stärkere Franken, der drohende Handelskonflikt, die höheren Rohstoffpreise sowie die wirtschaftliche Wachstumsabschwächung in der Eurozone machen sich bisher nur am Rande bemerkbar.

### Zinsmärkte

Die Zinsen stehen nach wie vor im Spannungsfeld realwirtschaftlicher sowie geld- und geopolitischer Unsicherheiten. Das robuste Wachstum der Globalwirtschaft, die steigende Inflationserwartung sowie die restriktivere Haltung vor allem der US-Notenbank sprechen unter normalen Umständen für steigenden Zinsen. Allerdings dominierten jüngst die geopolitischen Ereignisse das Treiben an den Obligationenmärkten. Die Zuspitzung des Handelsstreits führte zu einer erhöhten Nachfrage nach sicheren Anlagen. Davon profitierten die Anleihspreise und verteuerten sich. Die Zinsen sind unabhängig von der fundamentalen Entwicklung unter Druck geraten. Wir gehen davon aus, dass die gegenläufigen Einflussfaktoren das Marktgeschehen an den Zinsmärkten auch in den nächsten Wochen prägen werden.

Weltweit steigen die Inflationsraten. Ein genauer Blick entlarvt vor allem die höheren Energiewerte als Haupttreiber der jüngsten Zunahme. Die Kerninflation unter Ausschluss der volatilen Komponenten Energie und Lebensmittel bleibt allerdings in den meisten Regionen auf unkritisch tiefem Niveau. Einzig in den USA, wo einerseits die Lohnkosten ansteigen und andererseits gewisse Zweitrundeneffekte spürbar sind, bewegt sich die Kerninflation mittlerweile auf dem von der Notenbank angestrebten Wert von 2%. Einem weiteren Anstieg wird vorderhand der stärkere Dollar entgegenwirken.

Die Gegensätze zwischen der amerikanischen und europäischen Geldpolitik sind seit der jüngsten Lagebeurteilung noch ausgeprägter geworden. Während die US-Notenbank erwartungsgemäss den Leitzins erhöhte, behält die EZB ihren expansiven Kurs bei. Betrachtet man die mittel- und längerfristige Projektion, werden die Unterschiede noch markanter. Die EZB wird zwar die Wertpapierkäufe auf Ende Jahr einstellen. Der Leitzins soll allerdings frühestens am Ende des Sommers 2019 angepasst werden. Die amerikanischen Zinshüter hingegen haben für dieses Jahr zwei weitere Zinsschritte angekündigt. Darüber hinaus wollen sie in den Folgejahren den Zinsnormalisierungspfad weiter vorantreiben. In diesem Unterschied spiegelt sich einerseits die konjunkturelle Wachstumsdifferenz, andererseits die unterschiedliche politische Ausgangslage.

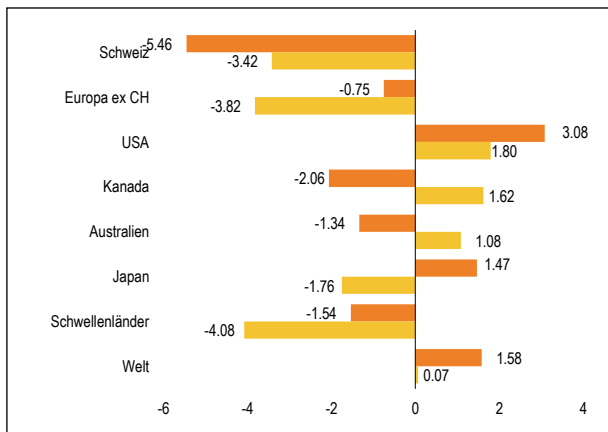


Performance Juni 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

### Aktienmärkte

Die Aktienmärkte stehen weiterhin unter dem Einfluss des Handelskonflikts zwischen den USA und dem Rest der Welt. Die jüngste Zuspitzung hat zu Gewinnmitnahmen geführt und die Aktienpreise unter Druck gebracht. Vor allem die asiatischen Märkte haben negativ reagiert. Die sonst schon schwache Entwicklung der Schwellenländer-Märkte in diesem Jahr wurde dadurch noch verstärkt. Auch die einzelnen Sektoren haben unterschiedlich auf die jüngsten Ereignisse reagiert. Die Automobilbranche befürchtet zusätzliche Exporterschwernisse und ist unter Druck geraten. Es ist mittlerweile davon auszugehen, dass sich keine rasche Einigung abzeichnet. Zunehmend spiegelt sich das Thema in der strategischen Ausrichtung einzelner Unternehmen. Produktionsverlagerungen, Standortoptimierungen oder eingetrübte Gewinnaussichten nehmen zu.

Die Aktienkurse werden sich aus dieser Optik weiterhin volatil und ohne effektive Kursfortschritte entwickeln. Im Juli dürften sich die Anleger dann wieder verstärkt den Gewinnaussichten der Unternehmen zuwenden. Es wird sich zeigen, inwiefern der Handelskonflikt auch diesbezüglich seine negativen Spuren hinterlassen hat.

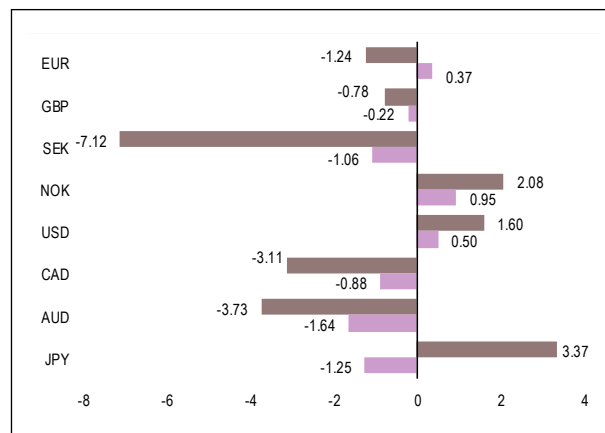


Performance Juni 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

### Devisenmärkte

Das Geschehen an den internationalen Devisenmärkten ist aktuell stark geprägt von der Verunsicherung der Finanzmärkte betreffend des drohenden Handelskriegs. In dieser Phase sind sichere Häfen gesucht. Dazu gehören neben dem Schweizer Franken auch der japanische Yen und der US-Dollar. Aufgrund der politischen Unsicherheiten sowie den gedämpften Konjunkturaussichten bleibt die europäische Einheitswährung voraussichtlich weiterhin unter Druck. Zudem reagierte der Euro negativ auf die Ankündigung der EZB, den Leitzins mindestens bis Ende Sommer 2019 auf dem aktuellen Niveau zu halten. Weil gleichzeitig die USA ihren Zinsnormalisierungspfad sogar noch leicht straffen, wird die Zinsdifferenz zwischen Dollar und Euro immer grösser. Dieser Umstand spricht aktuell für den Greenback.

Beachtet man noch die konjunkturellen Wachstumsunterschiede sowie die politischen Unsicherheitsfaktoren, wird die Diskrepanz innerhalb des wichtigsten Währungspaares noch ausgeprägter.

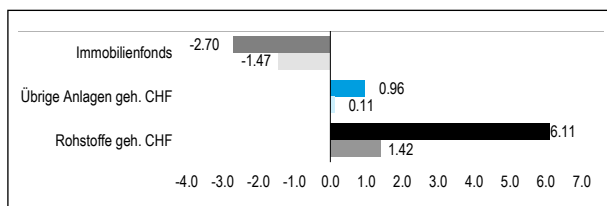


Performance Juni 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

### Übrige Anlagekategorien

Die OPEC hat jüngst eine Ausdehnung der Fördermenge von Erdöl beschlossen. Spezifische Probleme wie in Venezuela oder Iran werden jedoch verhindern, dass tatsächlich die zusätzlichen Mengen produziert werden können. Deshalb hat auch der Ölpreis nicht gross reagiert. Zusätzlich wird der Preis für das schwarze Gold durch eine robuste Nachfrage gestärkt. Je länger der aktuelle Konjunkturzyklus dauert, desto stärker ist dies auf der Nachfrageseite nach Rohstoffen spürbar. Der Handelsstreit hinterlässt seine Spuren auch bei den Agrargütern. Die Androhung von Zöllen auf einzelne Rohwaren wie amerikanischen Soja oder Mais hat die Preise einbrechen lassen. Von den steigenden Marktrisiken kann Gold nicht profitieren. Schuld daran ist in erster Linie der erstarkte Dollar. Anleger vertrauen momentan auf der Suche nach sicheren Häfen auf den attraktiv verzinsten Greenback und nicht auf das ertragslose Edelmetall.

Schweizer Immobilienfonds spüren weiterhin die Angebotsausdehnung. Kapitalerhöhungen und neue Produkte sorgen für Umschichtungen und damit tiefere Preise bei den etablierten Gefässen. Dass die Preisentwicklung der indirekten Immobilienanlagen nicht in erster Linie an den Realmarkt gekoppelt ist, haben die letzten Handelstag vor Quartalsende eindrücklich gezeigt. Zukäufe haben zu einem deutlichen Kursanstieg geführt und die zuvor aufgelaufenen Verluste von über 3% kompensiert. Mittelfristig bleibt diese Anlageklasse mit ihrer attraktiven Ausschüttungsrendite im vorderhand anhaltenden Tiefzinsumfeld eine interessante Depotbeimischung.



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

## Schlussfolgerung

Die Anleger werden voraussichtlich weiterhin vorsichtig an den Finanzmärkten agieren. Zu ausgeprägt und willkürlich ist nach wie vor der politische Einfluss. Die fundamental betrachtet guten Rahmenbedingungen aus boomender Wirtschaft, sprudelnden Unternehmensgewinnen und tiefen Zinsen ist in der überdurchschnittlichen Bewertung der meisten Klassen abgebildet. Insbesondere bei den Aktien können aufkommende Unsicherheiten rasch zu Gewinnmitnahmen und tieferen Preisen führen. Wir bleiben deshalb unserer defensiven Ausrichtung mit einer untergewichteten Aktienquote treu.

## Transaktionen Juni 2018

Die aktuellen Transaktionen finden Sie [hier](#).

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.

