

# Portfolio Management Info

## Aktuelle Anlagepolitik der AKB

08 | 18

07. August 2018



### Anlagepolitik-Ausschuss vom 07.08.2018

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

#### 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

Trotz anhaltendem Nachrichtenfluss vom Handelsstreit zwischen den USA und der restlichen Welt zeigen sich die Finanzmärkte äusserst robust. Die Anleger reagieren einigermassen gelassen auf den stetigen Wechsel von positiven und negativen Meldungen zu diesem Thema. Während die USA mit den Europäern eine deeskalierende Übereinkunft erzielten, spitzt sich der Konflikt mit China weiter zu. Es scheint, als seien die bisherigen Drohgebärden zu wenig handfest um die Anleger von ihrer positiven Markteinschätzung abzubringen. Wirtschaftlich betrachtet läuft es rund um den Globus weiterhin gut. Allerdings hat das weltweite Wachstum an Synchronität eingebüsst. Während in den USA der Wirtschaftsmotor weiterhin auf Hoch-

touren läuft, zeigen Europa, Japan und gewisse asiatische Märkte, insbesondere China, zunehmende Brems Spuren.

Die hohe Zuwachsrate für das zweite Quartal unterstreicht die anhaltende Dynamik der amerikanischen Wirtschaft. Sowohl die Dienstleister wie auch die Industrieunternehmen sind solide unterwegs. Dies spürt auch der Arbeitsmarkt, welcher trotz jüngst leichtem Anstieg der Arbeitslosenrate immer noch boomt. Neben dem guten Arbeitsmarkt werden vor allem die Steuerreform, die erhöhten Staatsausgaben sowie die gute Stimmung der Konsumenten und Unternehmen das zukünftige Wachstum unterstützen. Ein grosser Unsicherheitsfaktor bleibt eine mögliche Eskalation des Handelskonflikts.

Nach erfolgter Abkühlung in den letzten Monaten scheint sich die Wirtschaft in der Eurozone zunehmend auf tieferem Niveau zu stabilisieren. Die Belastungsfaktoren aus Politik und handelspolitischen Spannungen bleiben jedoch bestehen. Erfreulich entwickelt sich der Arbeitsmarkt und schafft den nötigen Rückenwind für den privaten Konsum. Ausgezeichnet unterwegs ist die Schweizer Wirtschaft. Bisher ist noch keine negative Rückkopplung von der Abkühlung gewisser Schwellenländer sowie einer wachsenden Skepsis als Folge der Handelsdispute spürbar. Sollten sich die Unsicherheitsfaktoren jedoch akzentuieren, wird die Schweiz aufgrund ihrer internationalen Verflechtungen mit einem tieferen Wirtschaftswachstum rechnen müssen.

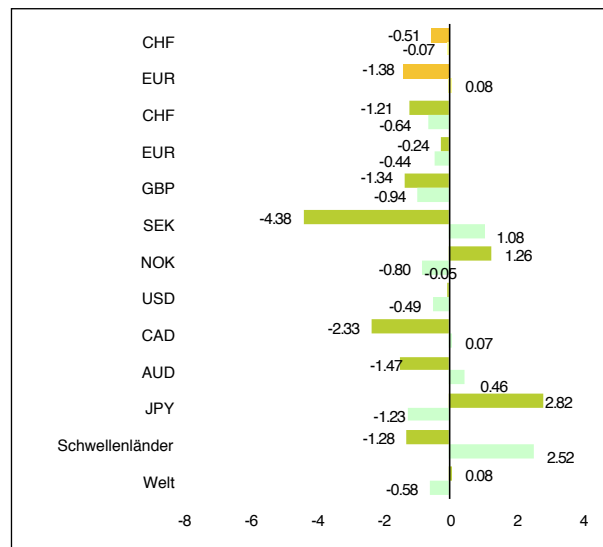
Innerhalb der einzelnen Schwellenländer gibt es grosse konjunkturelle Wachstumsunterschiede. Während China und Indien einermassen solide unterwegs sind, schwächt sich die Wirtschaft in Brasilien bereits wieder ab. Allerdings könnte insbesondere die chinesische Volkswirtschaft im zweiten Halbjahr verstärkt die Negativeffekte aus dem Handelsstreit, abnehmendem Kreditwachstum und schwächelndem Immobilienmarkt zu spüren bekommen. Davon zeugen die jüngsten Konjunkturdaten. Es ist davon auszugehen, dass die Regierung die nötigen Abwehrmassnahmen treffen wird. Insbesondere der eingeleitete Entschuldungsprozess wird sich voraussichtlich wieder verlangsamen.

### Zinsmärkte

Das anhaltend tiefe Zinsumfeld der letzten Monate bildet in erster Linie die Verunsicherung der Anleger aufgrund der zunehmenden Spannungen rund um den Handelskonflikt ab. Die gute Wirtschaftslage, die Fortschritte an der Inflationsfront sowie die zunehmenden geldpolitischen Diskussionen sprechen eigentlich für höhere Zinsen. Im vergangenen Monat dominierte diese Optik und führte zu Kursverlusten bei den Obligationen. Etwas gebremst wurde diese Entwicklung von den rückläufigen Kreditrisikoprämien. Es ist davon auszugehen, dass ein deutlicher Zinsanstieg auch in den nächsten Monaten durch das Sicherheitsbedürfnis der Anleger verhindert wird.

An den Finanzmärkten gibt eine mögliche Invertierung der amerikanischen Zinskurve schon seit einigen Monaten Anlass zur Sorge. Während die US-Zinsen für kurze Laufzeiten geldpolitisch gesteuert steigen, verharren die Werte für längere Fristen auf tiefem Niveau. In der Vergangenheit war eine inverse Zinskurve ein verlässlicher Vorbote für eine mögliche Rezession. Allerdings muss im aktuellen Fall berücksichtigt werden, dass

das lange Zinskurvenende durch die Geldpolitik der letzten Jahre nach wie vor strukturell verzerrt ist. Deshalb darf die aktuelle Verflachung nicht überinterpretiert werden.



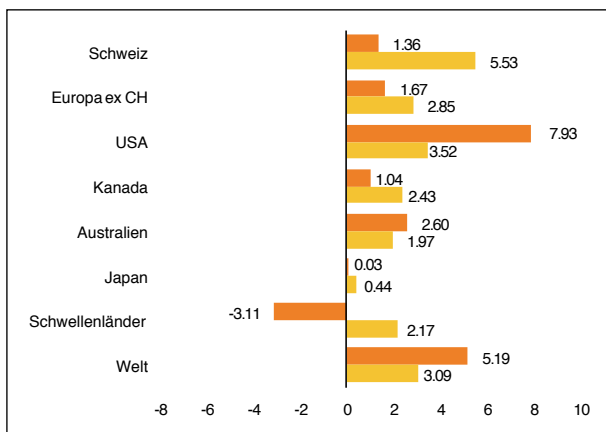
Performance Juli 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Die amerikanische Notenbank beurteilt den Zustand der einheimischen Wirtschaft als hervorragend. Auch das zukünftige Wachstumspotenzial sowie die weitere Entwicklung am Arbeitsmarkt wird als positiv eingestuft. Weil gleichzeitig das Inflationsziel von 2% schon bald erreicht sein dürfte, wollen die US-Zinshüter an ihrem graduellen Zinserhöhungspfad festhalten. Für das laufende Jahr bedeutet dies zwei weitere Erhöhungsschritte. Als mögliche Gefahr für die Wirtschaft wird vor allem die Zuspitzung des Handelskonflikts genannt. Ihrer lockeren Geldpolitik treu bleiben die beiden Notenbanken der Eurozone sowie Japans. Sie haben an ihrer jüngsten Sitzung ihren bisherigen geldpolitischen Kurs bestätigt. Im Fall der EZB entsprach dies der Erwartungshaltung der Marktteilnehmer. Bezüglich Japan wurde im Vorfeld über eine mögliche Anpassung spekuliert. Eigenständigkeit demonstrierte die englische Notenbank. Sie erhöhte den Leitzins um 25 Basispunkte und reagierte damit auf den robusten Arbeitsmarkt und die über der Komfortzone liegende Inflation. Allerdings wurden konjunkturelle Risiken, in erster Linie im Zusammenhang mit dem anstehenden Brexit, als Unsicherheitsfaktor erwähnt. Es ist davon auszugehen, dass die Bank of England auch zukünftig nur punktuelle Zinserhöhungen vornehmen wird.

## Aktienmärkte

Die Aktienmärkte bewegen sich nach wie vor im Spannungsfeld zwischen drohendem Handelskrieg und guter Konjunkturlage. Die Unternehmensergebnisse zum zweiten Quartal haben sich dabei als wichtige Stütze für die Beteiligungspapiere erwiesen. Die Gewinnaussweise sorgen momentan dafür, dass der Anlegerfokus wieder stärker auf den fundamentalen Faktoren lastet. Die bisherigen Abschlüsse konnten mehrheitlich überzeugen. Die handelspolitischen Themen haben sich bisher nicht gross bemerkbar gemacht und wurden für die Aussichten nur zurückhaltend kommentiert. Wurde jedoch im Einzelfall die Erwartung der Analysten nicht oder nur knapp erfüllt, folgten starke Preiskorrekturen. Eine Folge der hohen Erwartungshaltung und damit stolzen Bewertungen an den Aktienmärkten.

Gegenüber Schwellenländern bleibt die Anlegerskepsis trotz der jüngsten Erholung nach wie vor gross. Ihre Entwicklung hängt stark von einer globalisierten Weltwirtschaft mit freien Handelsströmen ab. Sie wären somit im Falle einer Eskalation

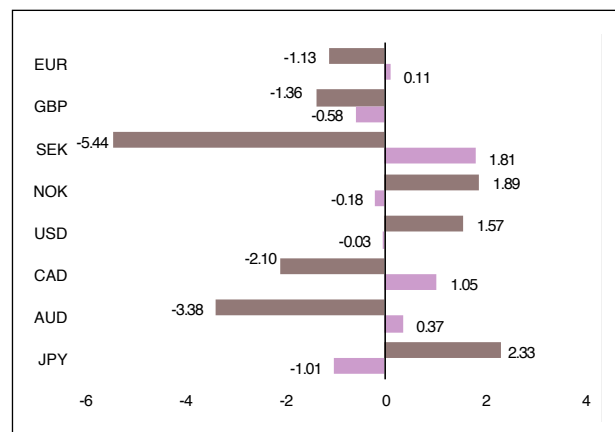


Performance Juli 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

des aktuellen Handelsstreits die grossen Verlierer. Die betroffenen Aktienmärkte bilden diese Vorbehalte zu einem gewissen Teil bereits heute ab.

## Devisenmärkte

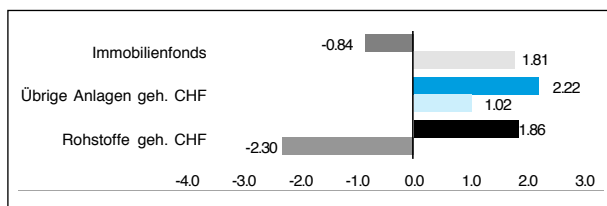
Die chinesische Währung neigt weiterhin zur Schwäche. Ausgelöst durch die handelspolitischen Diskussionen mit den USA hat sich der Yuan seit Anfang Mai um fast 6% zum US-Dollar abgeschwächt. Unterstützt wurde diese Entwicklung unter anderem durch eine Anpassung der chinesischen Geldpolitik. Die Wettbewerbsfähigkeit der unter Druck geratenen Exportindustrie wird dadurch gesteigert. Allerdings birgt eine anhaltend schwache Heimwährung die Gefahr einer steigenden Kapitalflucht. Für die restliche Welt bedeutet zudem eine schwächere chinesische Währung im Endeffekt zwar günstigere Importpreise. Gleichzeitig dämpfen die billigeren Produkte jedoch die Inflationsentwicklung. In der Beurteilung der Währungen müssen zunehmend die grösser werdenden Renditedifferenzen berücksichtigt werden. Während die nordamerikanischen Währungen – US- und Kanada-Dollar – von einer steigenden Verzinsung profitieren, bleiben Euro, Yen und Franken zurück. Für alle drei Währungen muss gemäss jüngsten Aussagen der jeweiligen Notenbanken noch längere Zeit mit einem tiefen Zinsniveau gerechnet werden. Zumindest können die japanische und die helvetische Währung als sichere Häfen zwischenzeitlich von der steigenden Risikoaversion der Anleger profitieren. Die kanadischen und insbesondere die amerikanischen Währungshüter bleiben ihrem graduellen Erhöhungspfad treu und werden zukünftig für eine weitere Öffnung der Renditeschere sorgen.



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

## Übrige Anlagekategorien

Auch an den Rohstoffmärkten bleibt die Zuspitzung des Handelskonflikts das dominierende Thema. Befürchtungen, die Globalwirtschaft könnte zukünftig weniger stark wachsen und sich damit die Nachfrage nach Rohwaren abschwächen, führte zu tieferen Preisen. Dies betrifft insbesondere die konjunktursensitiven Energieträger und Industriemetalle. Die Entwicklung des Goldpreises stellt viele Anleger vor ein Rätsel. Trotz steigender Volatilität an den Finanzmärkten scheint das gelbe Metall als sicherer Hafen ausgedient zu haben. Zwar stellen der höhere Dollar sowie die steigenden Opportunitätskosten zunehmende Belastungsfaktoren dar. Aber dies reicht nicht, um die jüngsten Kursverluste zu erklären.



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

## Schlussfolgerung

Die einigermassen gelassene Stimmung an den Finanzmärkten darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass empfindliche Störfaktoren lauern. Sollte sich die Situation im Handelsstreit zuspitzen und realwirtschaftliche Negativfolgen mit sich ziehen, könnte die Marktstimmung rasch kippen. Verunsicherte Anleger würden dann aufgelaufene Gewinne realisieren und vor allem die Aktienpreise unter Druck bringen. Zudem stehen der Eurozone mit Italien und dem baldigen Brexit grosse Herausforderungen bevor. Und dies notabene im Umfeld einer sich abkühlenden Wirtschaftsleistung. Wir bleiben trotz den jüngsten Avancen vorsichtig eingestellt und belassen die Aktienquote taktisch untergewichtet.

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.