

# Portfolio Management Info

## Aktuelle Anlagepolitik der AKB

09 | 18

11. September 2018



### Anlagepolitik-Ausschuss vom 11.09.2018

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

Die Finanzmärkte sind geprägt von zwei gegenläufigen Entwicklungen. Der positive Treiber bleibt die solide Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft. Allerdings bekommt die zugrundeliegende Synchronität zunehmend Risse. Während die US-Konjunktur heiss läuft, nimmt der Boom in der Eurozone und verschiedenen Schwellenländern sukzessive ab. Der hauptsächliche Belastungsfaktor ist nach wie vor der von den USA angezettelte Handelskonflikt. Vor allem im Streit mit China dreht sich die Spirale aus Massnahmen und Gegenmassnahmen immer weiter. Ein zusätzlicher Störfaktor, welcher an Brisanz gewonnen hat, ist die Entwicklung in einzelnen Schwellenländern. Dazu gehören die Türkei, Argentinien, Brasilien und

Südafrika. Ein stärkerer Dollar und steigende US-Zinsen setzen den Staaten mit hohen Auslandverbindlichkeiten zu. Die eigene Währung wertet sich ab, die Fremdwährungsschulden steigen und die Wirtschaft gerät ins Stottern. Der steigenden Inflation sowie dem Kapitalabfluss kann nur durch eine deutliche Erhöhung der Zinsen durch die jeweilige Notenbank entgegengewirkt werden. Ein Prozess, welcher momentan verschiedene aufstrebende Nationen durchlaufen.

Die amerikanische Wirtschaft präsentiert sich nach wie vor äusserst dynamisch. Daran ändert auch der Umstand nichts, dass das Wachstum im dritten Quartal aufgrund rückläufiger



Exporte voraussichtlich leicht abnehmen wird. Dank des robusten Arbeitsmarktes bleiben die Amerikaner unverändert ausgabenfreudig. Dies sind gute Nachrichten, ist doch der Privatkonsum die mit Abstand wichtigste Komponente des amerikanischen Wirtschaftswachstums. Die konjunkturelle Leistung der Eurozone scheint sich zunehmend auf tieferem Niveau zu stabilisieren. Die Vorlaufindikatoren bestätigen diese Meinung. Insbesondere die stetig rückläufige Arbeitslosenquote verspricht für den Binnenkonsum ein nachhaltiges Wachstum. Die Schweizer Wirtschaft glänzt mit sehr guten Werten. Die Handelsstreitigkeiten haben sich bisher nicht negativ ausgewirkt. Dies hängt unter anderem mit dem defensiven Charakter der Exportwirtschaft (pharmazeutische und nicht zyklische Produkte) zusammen. Allerdings wird sich mittelfristig die abnehmende Wachstumsdynamik des wichtigsten Handelspartners, der Eurozone, in einer tieferen Exportrate bemerkbar machen. Eine gewisse wirtschaftliche Abkühlung ist damit in der Schweiz vorprogrammiert.

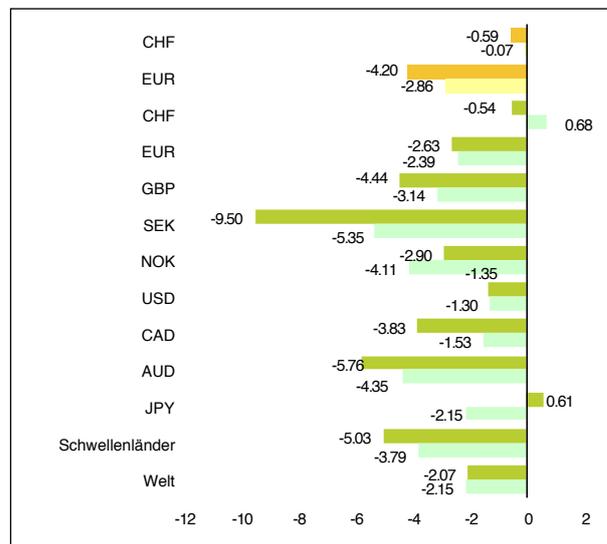
Im zweiten Quartal sind die Volkswirtschaften von Grossbritannien und Japan solide gewachsen. Dies ist erfreulich, kämpfen doch beide G7-Länder mit unterschiedlichen Unsicherheitsfaktoren. Während in Grossbritannien der kommende EU-Austritt belastend wirkt, sind es in Japan als grosse Exportnation die handelspolitischen Diskussionen. Die jüngsten Zahlen zur Handelsbilanz bestätigen diese Einschätzung. Mit Sorge beobachten die Anleger die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft. Der eingeleitete Entschuldungsprozess sowie der anhaltende Handelsstreit haben eine bremsende Wirkung auf die weltweit zweitgrösste Volkswirtschaft. Dies wird sich voraussichtlich in zukünftig tieferen Wachstumsraten bemerkbar machen. Ein zu starkes Abgleiten wird die chinesische Regierung wie in der Vergangenheit zu verhindern wissen.

### Zinsmärkte

Nach wie vor sorgen die politischen Unsicherheiten für eine zurückhaltende Entwicklung der Renditen. So zu beobachten auch im vergangenen Monat. Die höhere Risikoaversion der Anleger steigert die Nachfrage nach sicheren Anlagen. Dazu gehören traditionell vor allem staatliche Obligationen. Die höheren Preise führen zu tieferen Renditen. Daran wird sich vorderhand auch nichts ändern. Die ökonomischen Fundamentaldaten, die steigenden Inflationsraten sowie die eingeläutete geldpolitische Normalisierung würden eigentlich für ein höheres Zinsniveau sprechen.

Die Teuerung in den USA bewegt sich stetig aber gemächlich aufwärts. Dies ermöglicht der amerikanischen Notenbank ihren

graduellen Erhöhungszyklus bei den Zinsen beizubehalten. Auch in der Eurozone liegt die Gesamtinflation mittlerweile auf einem soliden Niveau. Allerdings verharrt die mehr beachtete Kerninflation, ohne die volatilen Preise für Energie und Nahrungsmittel, auf tiefem Level. Und die europäischen Zinshüter haben bereits angetönt, dass sie nicht vor Ende Sommer 2019 eine erste Zinserhöhung vornehmen werden.



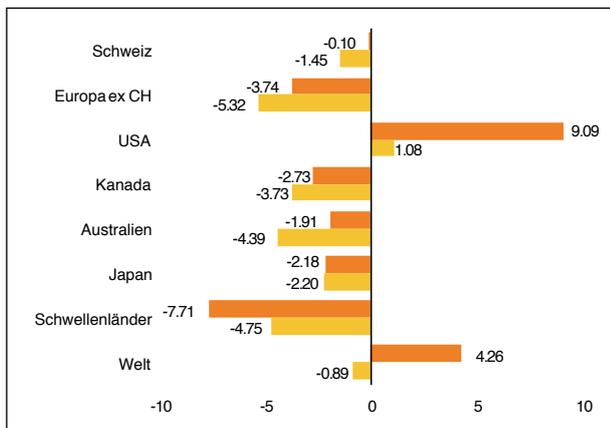
Performance August 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Die angespannte Situation gewisser Schwellenländer könnte die US-Notenbank vor eine grosse Herausforderung stellen. Das Fed ist mit der Straffung der Geldpolitik nicht ganz unschuldig an der aktuellen Krisensituation einzelner Vertreter der Emerging Markets. Höhere Zinsen und ein stärkerer Dollar verschärfen die Verschuldungssituation von Ländern mit hohen Auslandverbindlichkeiten. Aufgrund ihrer negativen Leistungsbilanz sind sie auf ausländisches Kapital angewiesen. Wenn die Anlegerskepsis steigt und Kapital abgezogen wird, geraten diese Länder in Schieflage. Im Extremfall droht ein Zahlungsausfall. Anschauungsunterricht dafür liefern aktuell die Türkei und Argentinien. Es ist jedoch nicht davon auszugehen, dass das Fed deswegen von ihrem graduellen Zinserhöhungspfad abweichen wird.

### Aktienmärkte

Die Aktienmärkte bleiben im Bann politischer und wirtschaftlicher Störfaktoren. Abwechselnd sorgt der Nachrichtenfluss bezüglich drohendem Handelskrieg für Euphorie und Skepsis bei den Anlegern. Dieses Verhaltensmuster war auch im vergangenen Monat zu beobachten. Am Schluss hatten die Bären die Oberhand und die Preise für die Beteiligungspapiere verbil-

ligten sich. Nach wie vor bildet das solide Wirtschaftswachstum und die erfreulichen Unternehmensergebnisse die wichtigste Stütze der Aktienmärkte. Dies könnte sich allerdings im Herbst zunehmend ändern. Einerseits hat das Gewinnwachstum den Zenit voraussichtlich überschritten. Andererseits werden sich die handelspolitischen Diskussionen zunehmend negativ in der Ertragsentwicklung der Unternehmen niederschlagen.



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

Belastend wirkte im letzten Monat die Entwicklung einzelner Schwellenländer. Die Ereignisse in der Türkei und in Argentinien lösen schmerzhaft Erinnerungen an die Asienkrise der Neunzigerjahre aus. Damals sorgte die Verschuldungssituation einzelner Länder für einen Flächenbrand, welche sich auch negativ auf die entwickelten Industrienationen auswirkte. Allerdings wäre es im vorliegenden Fall falsch, sämtliche aufstrebende Volkswirtschaften in Sippenhaft zu nehmen. Die Rahmenbedingungen sind nicht mehr vergleichbar mit damals und die meisten Schwellenländer sind heute wirtschaftlich und verschuldungstechnisch deutlich stabiler aufgestellt.

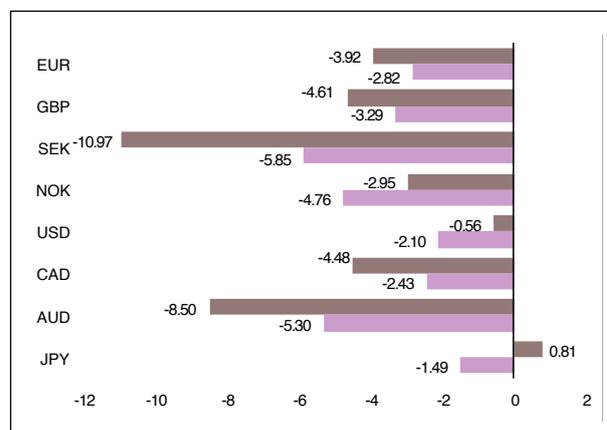
### Devisenmärkte

Erneut war es an der Devisenfront ein politischer Faktor, welcher für Bewegung sorgte.

Die türkische Lira befand sich zwischenzeitlich im freien Fall. Ein Mix aus politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren bringen die Türkei immer mehr unter Druck. Dies hat auch Auswirkungen auf den Euro. Die Sorge um die Ansteckungsgefahr

für europäische Banken mit Türkei-Exposure ist gross. Der Euro verlor deswegen zu den anderen Hauptwährungen spürbar an Wert. Profitiert haben die klassischen sicheren Häfen wie der japanische Yen und der US-Dollar. Und vor allem der Schweizer Franken, welcher sich zu sämtlichen anderen Währungen deutlich aufwertete. Gegen Ende des Monats stabilisierte sich die Situation.

Im Zuge der Türkei-Krise sind auch die Währungen anderer Schwellenländer unter Druck geraten. Der russische Rubel verlor als Folge der angedrohten US-Sanktionen deutlich an Wert. Südafrika und vor allem Argentinien weisen ähnlich wie die Türkei ein hohes Leistungsbilanzdefizit auf und ihre Währungen sind jüngst ebenfalls stark unter Druck geraten. Weitere Wechselkurse wie diejenigen aus Indien, Brasilien, Indonesien und Mexiko spürten ebenfalls die Skepsis der Anleger gegenüber Währungen aufstrebender Nationen.



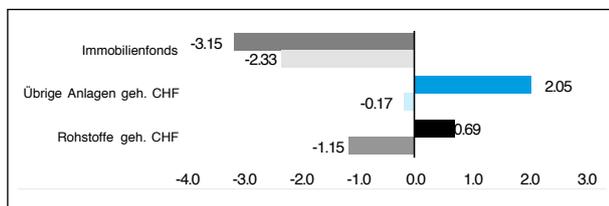
Performance August 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Gegen Ende des Monats erfasste auch den US-Dollar, trotz seiner Sicherheitsfunktion, einen gewissen Gegenwind. Verantwortlich dafür war die amerikanische Notenbank. Ihr Chef Jerome Powell bekräftigte die Fortsetzung der graduellen Zinserhöhungen. Von einer Beschleunigung, wie gewisse Marktteilnehmer aufgrund der boomenden US-Wirtschaft fürchteten, war keine Rede. Der damit ausgelöste leichte Schwächeanfall des Dollars gefällt dem US-Präsidenten Trump genauso, wie den Schwellenländern.

## Übrige Anlagekategorien

Gegen den Trend rückläufiger Rohstoffpreise konnte sich das Erdöl behaupten. Die drohende Angebotsverknappung durch die neuen US-Sanktionen gegen den Iran werden aus Haupttreiber eingestuft. Aufgrund konjunktureller Vorbehalte bezüglich einzelnen Schwellenländer zeigen vor allem zyklische Rohstoffe wie Industriemetalle eine schwache Entwicklung. Daran wird sich voraussichtlich nicht so rasch etwas ändern.

Einen schwachen Monat verzeichneten auch die indirekten Immobilienanlagen. Der dauernde Ausbau des Angebots durch Kapitalerhöhungen sowie die Lancierung neuer Gefässe belastet die bestehenden Fonds. Betrachtet man die Produktpipeline der einzelnen Anbieter, wird sich daran voraussichtlich bis Ende des Jahres wenig ändern.



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

## Schlussfolgerung

Bisher verhinderte die gute Konjunkturlage eine ausgeprägtere Skepsis der Anleger. Angesichts der verschiedenen Belastungsfaktoren, vor allem der andauernde Handelskrieg sowie die steigende Skepsis gegenüber Schwellenländern, ist eine steigende Risikoaversion der Anleger wenig verwunderlich. Bereits jetzt ist spürbar, dass nicht mehr alle Anlageklassen und Regionen gleichermassen von der Renditesuche der Anleger profitieren. Es findet eine zunehmende Differenzierung statt, ganz nach dem Motto von Aschenputtel: Die Guten ins Töpfchen, die schlechten ins Kröpfchen. Insgesamt stufen wir die Risiken vor allem für die Aktienmärkte weiterhin als hoch ein. Eine vorsichtige Positionierung erachten wir nach wie vor als richtig.

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.

