

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

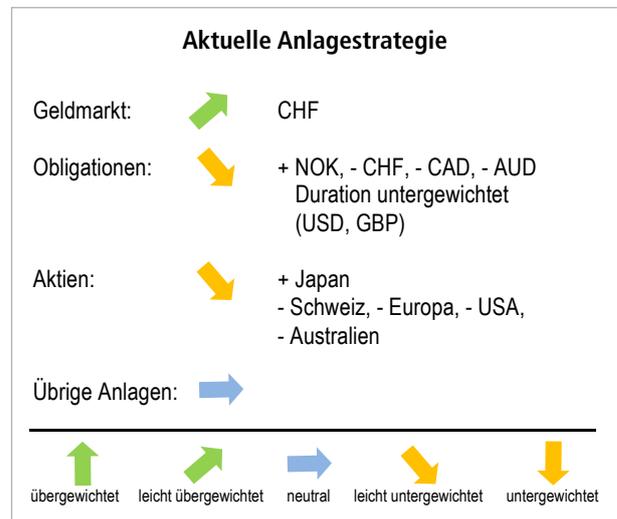
10 | 18

05. Oktober 2018



Anlagepolitik-Ausschuss vom 05.10.2018

Der APA hat keine Änderungen seiner Einschätzung vorgenommen.



Marktübersicht

An den Finanzmärkten ist im letzten Monat eine gewisse Entspannung eingetreten. Eigentlich erstaunlich, angesichts der anhaltenden Belastungsfaktoren weltweit. Hauptverantwortlich dafür war die Stabilisierung der Schwellenländer. Eingeleitete Massnahmen einzelner Krisenstaaten konnten vor allem den vorausgegangenen Währungszersplitterung stoppen. Trotzdem bleibt das Verschuldungsproblem der betroffenen Staaten erhalten und kann je nach Entwicklung des zinspolitischen Umfelds rasch wieder zu einer Zuspitzung der Situation führen. Weniger beeindruckt zeigten sich die Anleger im vergangenen Monat vom anhaltenden Handelsdisput zwischen den USA und China. Obwohl die Einführung zusätzlicher Zölle den Handelsstreit auf

eine neue Eskalationsstufe gestellt hat, zeigten die Finanzmärkte keine grosse Reaktion. Als mittelfristiger Spielverderber könnte sich Italien zeigen. Der jüngste Budgetentwurf beinhaltet ein ordentliches Konfrontationspotenzial mit der EU. Anziehende Risikoaufschläge für italienische Anleihen zeugen davon.

Die US-Wirtschaft präsentiert sich nach wie vor von ihrer starken Seite. Bei den Löhnen zeigt sich eine steigende Tendenz. Lange Zeit verharrten sie trotz boomender Wirtschaft und ausgetrocknetem Arbeitsmarkt auf bescheidenem Niveau. Mittlerweile wird es für die Unternehmen immer schwieriger geeignete Fachkräfte zu finden. Damit werden voraussichtlich die Löhne zukünftig eher

ansteigen. Diese Entwicklung stützt die weiterhin stark wachsenden Konsumausgaben. Ein gutes Fundament für die Fortsetzung des aktuellen Wirtschaftsaufschwungs in den USA.

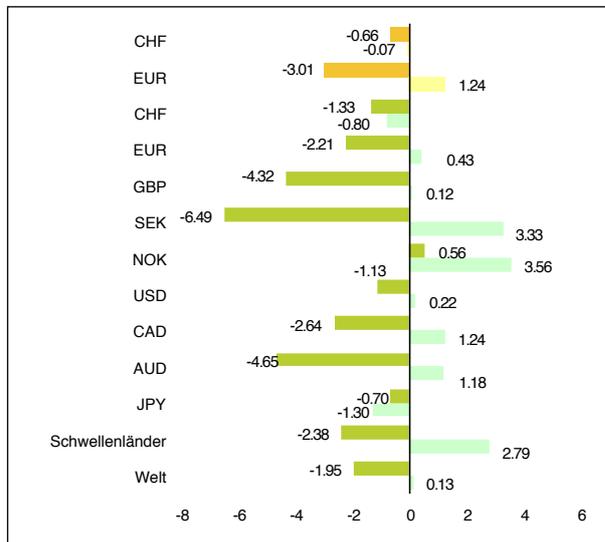
In der Eurozone scheint sich die vorübergehende Einigung zwischen der EU und den USA im Handelsstreit positiv auszuwirken. Die Stimmungsindikatoren unterstreichen die Einschätzung, dass sich die Wirtschaft auf tieferem Niveau zunehmend stabilisiert. Allerdings hat die Breite bezüglich Sektor- wie auch Länderebene abgenommen. Deutschland und Spanien sind weiterhin solide unterwegs, während die Dynamik in Frankreich und Italien abnimmt. Zudem läuft der Dienstleistungssektor besser als die Industrie.

Zinsmärkte

Gute Konjunkturdaten sowie eine gewisse Entspannung bei den politischen Unsicherheiten haben für steigende Zinsen und tiefere Obligationenmärkte gesorgt. Ein solides Wirtschaftswachstum wird früher oder später den Inflationsdruck erhöhen. Zudem halten die wichtigsten Notenbanken am angestrebten Normalisierungsprozess fest. Beide Faktoren sprechen mittelfristig für ein höheres Zinsniveau. Allerdings bleiben diverse Störfaktoren bestehen. Die damit verbundene Nachfrage nach sicheren Anlagen hat bisher die Obligationenpreise gestützt und einen nachhaltigen Zinsanstieg verhindert. Im vergangenen Monat ist diese Preisstütze weggefallen und umgehend sind die Anleihspreise unter Druck geraten. Wir gehen davon aus, dass vorderhand das Spannungsfeld aus treibenden und belastenden Faktoren auf den Zinsen anhalten wird.

Wenig Neues gibt es von den jüngsten Treffen der einzelnen Notenbanken zu berichten. Die Europäische Zentralbank EZB setzt ihre expansive Geldpolitik fort. Bezüglich den Ende des Jahres auslaufenden Wertschriftenkäufen, hat sich das Gremium ein Hintertürchen offen gelassen. Der Inflations- und Konjunkturausblick dürfte sich bis dahin nicht wesentlich eintrüben. Die Erhöhung der Zinsen wird nach wie vor nicht vor September 2019 erwartet. Wenig überraschend hat auch die Schweizerische Nationalbank SNB keine Veränderung der expansiven Geldpolitik vorgenommen. Nach wie vor liegt der Fokus auf der Frankenentwicklung, welche keinen Spielraum für eine restriktivere Gangart bietet. Auch die Bank of England hat keine Anpassung der Geldpolitik vorgenommen. Eigentlich würde die Inflationsentwicklung für eine Erhöhung der Zinsen sprechen. Die Unsicherheiten rund um den anstehenden Brexit halten die Bank of England allerdings davon ab. Zu guter Letzt hat die US-Notenbank Fed ihren graduellen Zinsanpassungs-

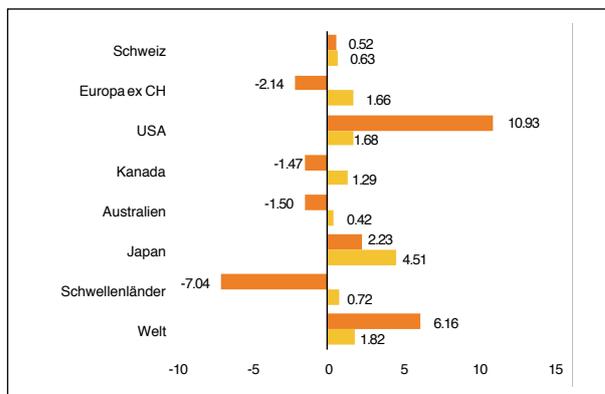
pfad mit einer weiteren Anhebung des Leitzsatzes unterstrichen. Erneut wurde auf die starken Wachstumskräfte der Wirtschaft sowie die entsprechenden Begleiterscheinungen verwiesen. Auch für einen vierten Zinsschritt am Ende des Jahres bleibt die Wahrscheinlichkeit hoch.



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

Aktienmärkte

Im Sog einer vorübergehenden Entspannung im Handelsstreit zwischen den USA und China konnten sich die globalen Aktienmärkte etwas erholen. Nach wie vor ist gut erkennbar, dass abnehmende Unsicherheitsfaktoren umgehend zu einer Erholung an den Aktienmärkten führen. Die Anleger besinnen sich jeweils rasch auf die nach wie vor solide Konjunkturlage und die damit verbunden guten Aussichten für die Entwicklung der Unternehmensgewinne. Eine Ausnahme stellen die Börsen der Schwellenländer dar. Der Mix aus Währungsverlusten, steigenden Zinsen und wirtschaftlicher Abkühlung lastet nach wie vor auf verschie-

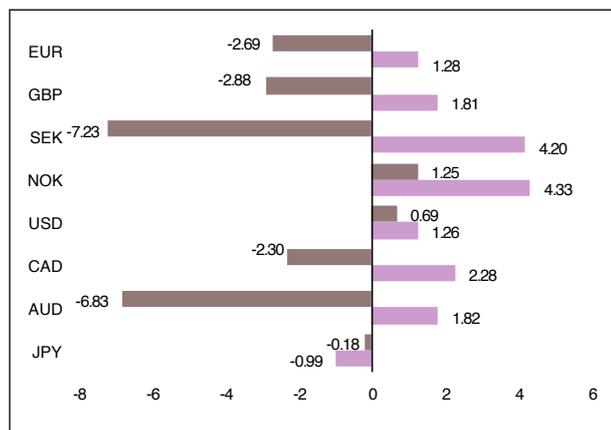


Performance September 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

denen Vertretern dieser aufstrebenden Industrienationen. Ab Mitte Oktober werden die Gewinnaussweise der Unternehmen zum dritten Quartal im Fokus stehen. Die Erwartungen sind weiterhin hoch. Zudem kann man gespannt sein, inwiefern sich die Handelsstreitigkeiten auf die Resultate auswirken werden.

Devisenmärkte

Der US-Dollar präsentierte sich jüngst etwas schwächer. Zunehmend scheint das aktuelle Bewertungsniveau nicht nur das aktuelle Renditeniveau, sondern auch die zukünftigen Zinserhöhungen abzubilden. Dies umso mehr, da sich die amerikanische Notenbank gemäss eigener Aussage auf einem graduellen und damit vorhersehbaren Zinsanpassungspfad befindet. Dies lässt wenig Spielraum für Überraschungen. Gleichzeitig bereiten die anderen massgebenden Notenbanken den ersten Zinsschritt nach oben vor. Aus dieser Optik wird sich die Zinsdifferenz zukünftig eher verringern als weiter ausdehnen. Die Attraktivität des Greenbacks könnte darunter leiden.



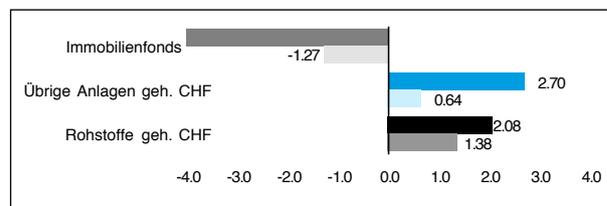
Performance September 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Generell waren im vergangenen Monat sichere Häfen weniger gesucht. Dies äusserte sich in einer leichten Abwertung von Schweizer Franken, japanischem Yen und US-Dollar. Gegen Ende des Monats kam zudem die europäische Einheitswährung unter Druck. Das von Italien verabschiedete Budget beinhaltet

einen deutlichen Ausbau der Verschuldung. Dies wird der EU nicht gefallen und die Stabilität der europäischen Währungsunion erneut vor einen Prüfstand stellen. In Kombination mit den anstehenden Brexit-Verhandlungen keine sonderlich solide Ausgangslage für den Euro.

Übrige Anlagekategorien

Die gemischten Rohstoffanlagen erzielten im vergangenen Monat leichte Kursfortschritte. Als Preistreiber beim wichtigsten Vertreter dieser Anlageklasse, dem Erdöl, wirkten vor allem Berichte zu tieferen Lagerbeständen. Angesichts der kommenden US-Sanktionen gegen den Iran ist davon auszugehen, dass sich das Angebot weiter verknappt und der Preis auf hohem Niveau verharrt. Die Industriemetalle spürten die Stabilisierung verschiedener Schwellenländer. Nach wie vor sind diese für einen grossen Teil der Nachfrage verantwortlich. Die Entwicklung dieser Rohwaren ist somit eng mit dem Schicksal der aufstrebenden Nationen verbandelt.



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

Schlussfolgerung

Die jüngste Erholung an den Finanzmärkten darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass nach wie vor viel Unsicherheit unter den Marktteilnehmern spürbar ist. Die hauptsächlichsten Belastungsfaktoren, wie der Handelskonflikt sowie die Schwellenländerkrise, werden uns in den nächsten Monaten weiterhin beschäftigen. Dazu kommen politische Unsicherheiten, wie die Budgetdiskussion in Italien, die Verhandlungen rund um den Brexit sowie die anstehenden Midterm-Wahlen in den USA. Wir positionieren uns deshalb in unseren Anlagestrategien weiterhin vorsichtig und tragen so den einzelnen Gefahrenherden Rechnung.

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.