

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

06 | 19

11. Juni 2019



Anlagepolitik-Ausschuss vom 11.06.2019

Der APA hat keine Änderungen der taktischen Ausrichtung vorgenommen.

Aktuelle Anlagestrategie

| | | |
|-----------------|----------------|---|
| Geldmarkt | ↗ | CHF |
| Obligationen | ↘ | + NOK, - CHF, - AUD Duration untergewichtet: USD, GBP, JPY |
| Aktien | → | + Japan, + Schwellenländer - Europa, - USA, - Australien |
| Immobilienfonds | → | |
| Übrige Anlagen | → | |
| ↑ | übergewichtet | ↗ leicht übergewichtet |
| ↓ | untergewichtet | ↘ leicht untergewichtet |
| → | neutral | |

Marktübersicht

Der Handelsstreit mit wechselnden Fronten dominiert weiterhin das Marktgeschehen. Die Aussichten auf eine baldige Einigung haben sich jüngst eingetrübt. Die Marktteilnehmer reagierten verunsichert und nahmen aufgelaufene Gewinne mit. Von den Verkäufen waren vor allem die Aktienmärkte betroffen. Im Gegenzug waren sichere Anlagen wie der Schweizer Franken, Gold sowie sichere Staatsanleihen gesucht. Neben dem Handelsstreit gibt es weitere ungelöste Politisiken. Dazu gehören der Budgetstreit mit Italien sowie der Brexit. Zudem haben sich die wirtschaftlichen Aussichten verschlechtert. Angesichts der verschiedenen Belastungsfaktoren sind die Korrekturen im Mai glimpflich abgelaufen.

Kommt dazu, dass im Juni bereits eine Gegenbewegung eingesetzt hat. Verantwortlich für das beherrschte Verhalten der Anleger sind vor allem die Notenbanken, respektive deren Versprechen marktstützend zu wirken. Zumindest wurden die jüngsten Aussagen der einzelnen Gremien von den Marktteilnehmern so interpretiert.

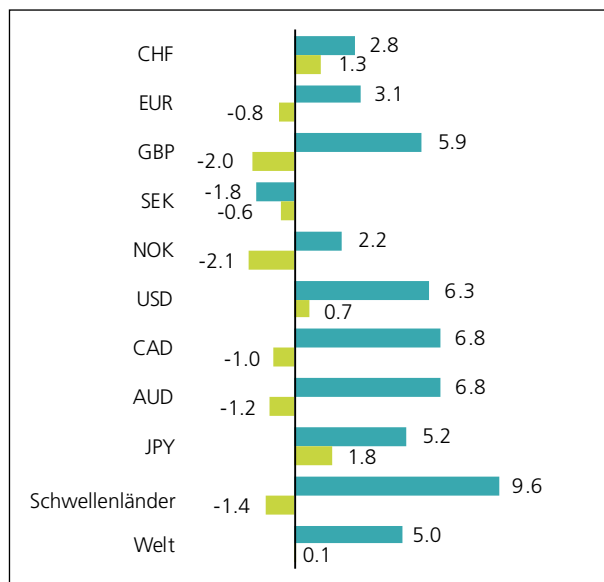
Die erfreulichen Wachstumsraten der globalen Wirtschaft im ersten Quartal dürfen nicht über eine abnehmende Dynamik hinwegtäuschen. Es waren vor allem Sondereffekte, welche die statistischen Werte im Startviertel solider aussehen liessen als sich der tatsächliche Zustand der Wirtschaft präsentiert.

Insbesondere das verarbeitende Gewerbe entwickelt sich nach wie vor schwach. Die jüngste Zuspitzung im Handelsstreit drückt auf die Stimmungsindikatoren und sorgt für zurückhaltende Investitionen bei den Unternehmen. Je nach Gewichtung der Industrieproduktion am jeweiligen BIP sind die einzelnen Wirtschaftsräume unterschiedlich von dieser Entwicklung betroffen. Insbesondere Europa, Japan und verschiedene Schwellenländer spüren die negativen Folgen. Eine rasche Entspannung im Industriesektor ist nicht in Sicht. Eine mögliche Erholung wird je nach Ausgang des Handelskonflikts zusätzlich verzögert. Der Dienstleistungsbereich dagegen spürt die positive Arbeitsmarktlage und verhindert eine stärkere Wachstumsverlangsamung der Gesamtwirtschaft. Allerdings könnte die negative Stimmung des restlichen Gewerbes früher oder später auch die Konsumenten ereilen. Dann würde das Rezessionsgespenst neue Nahrung erhalten.

Obligationenmärkte

An den Obligationenmärkten ist seit Beginn des Jahres deutlich mehr Pessimismus spürbar als an den Aktienmärkten. Neben der geänderten Haltung der Notenbanken und der schwachen Inflationsentwicklung sind es vor allem die Vorbehalte gegenüber dem zukünftigen Wirtschaftswachstum, welche die Zinsen deutlich haben sinken lassen. Der Aufschub eines definitiven Handelsabkommens zwischen den USA und China hat für eine zusätzliche Nachfrage nach sicheren Anlagen gesorgt. Die Obligationenpreise sind gestiegen und die Renditen weiter gesunken. Da sich aus heutiger Sicht keine rasche Lösung im Handelsstreit abzeichnet, werden die Renditen auf tiefem Niveau verharren. Die Anleihensmärkte sind trotz der offensichtlichen Überbewertung gut gegen deutlich sinkende Preise abgesichert.

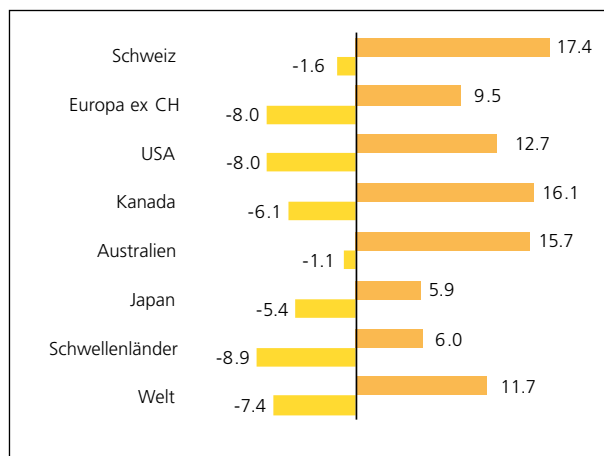
An der Zinsfront wird vermehrt über die Möglichkeit zukünftiger Stimulierungsmassnahmen diskutiert. Waren es im letzten Jahr noch Befürchtungen über das baldige Ende wirtschaftsfreundlicher Stimulierungsmassnahmen, welche die Schlagzeilen dominierten, ist es nun die steigende Wahrscheinlichkeit weiterer geldpolitischer Lockerungen. Die Inflationsziele der Notenbanken geraten immer stärker ausser Reichweite und verunmöglichen eine geldpolitische Normalisierung. Mittlerweile haben die Zentralbanken dies eingesehen und passen ihre Einschätzung an. Anstelle von Zinserhöhungen und Bilanzabbau dominiert in der Zwischenzeit die Optik möglicher Stimulierungsmassnahmen. Eine geldpolitische Trendwende ist definitiv in weite Ferne gerückt.



Performance Mai 2019 (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte befinden sich wieder fest im Griff des Handelskonflikts zwischen den USA und China. Im Sog des zugrundeliegenden Nachrichtenflusses haben sich die Aktienpreise im Mai mehrheitlich nach unten bewegt. Die Aussichten auf die Hilfestellung der Notenbanken hat die Anleger bisher davor bewahrt, im grösseren Stil Aktien zu verkaufen. Die Aussagen der US-Notenbank zur geldpolitischen Zukunft sorgten zu Beginn des Monats Juni sogar für eine positive Gegenbewegung. Trotz der jüngsten Entwicklung geht die Mehrheit der Marktteilnehmer von einer gütlichen Einigung im Handelsstreit aus. Einzig der zeitliche Fokus hat sich verstärkt in die Zukunft verschoben. Vor dem G-20-Treffen Ende Juni werden keine nennenswerten Fortschritte in den Handelsdiskussionen erwartet. Die wirtschaftliche Lage als Basis für die zukünftige Entwicklung der Unternehmensgewinne

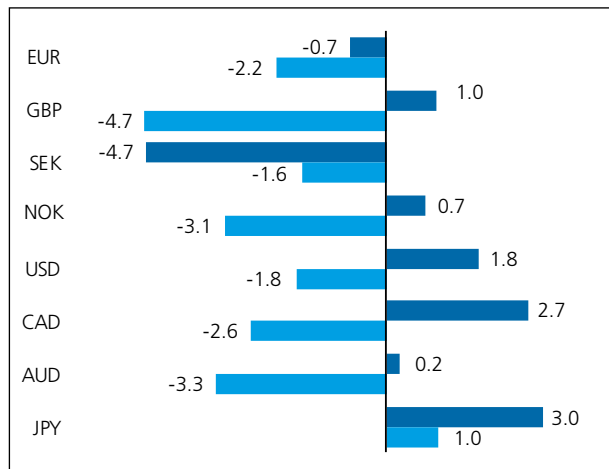


Performance Mai 2019 (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

bleibt somit unsicher. Die alleinige Hoffnung auf die Schützenhilfe der Notenbanken erachten wir als wenig weitsichtig und wären vorsichtig, darauf basierend eine kurzfristige Prognose vorzunehmen. Angesichts der vielen politischen und wirtschaftlichen Risiken wird das Geschehen an den Börsen voraussichtlich volatil bleiben.

Devisenmärkte

Einmal mehr hat sich gezeigt, dass ein von viel Unsicherheit geprägtes Marktumfeld keine nachhaltige Abwertung des Schweizer Frankens zulässt. Mit dieser Erkenntnis sollten auch die letzten Skeptiker verstummen, welche die anhaltende Abwertungspolitik der SNB anzweifeln. Mit höheren Zinsen würde der Franken definitiv noch stärker in den Fokus sicherheitsbewusster Anleger rücken und sich zusätzlich aufwerten. Der US-Dollar spürt die steigende Erwartung der Marktteilnehmer bezüglich möglicher Zinssenkungen. Auf diese Weise würde der Renditevorteil, eines der Hauptargumente für die Dollar-Nachfrage in diesem Jahr, sinken. Zyklische Währungen wie der kanadische oder der australische Dollar stehen aufgrund der aufgekommenen Unsicherheit im Handelsstreit unter Druck. China ist ein wichtiger Abnehmer der Exporte der genannten Länder. Zudem hat die Australische Notenbank die Zinsen gesenkt, was zusätzlichen Druck auf die Währung ausübt. Das britische Pfund wird wegen der erneuten Zuspitzung im Brexit vermehrt gemieden. Nachdem sich der Sterling im bisherigen Jahresverlauf erstaunlich positiv entwickelt hat,

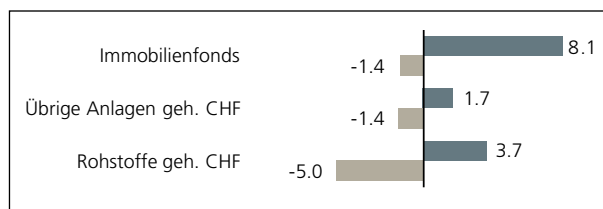


Performance Mai 2019 (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

scheint das Anlegervertrauen nun zusehends zu schwinden. Ganz nach dem Motto, aufgeschoben ist nicht aufgehoben.

Übrige Anlagekategorien

Der Ölpreis ist aufgrund der vorherrschenden Unsicherheit in Bezug auf die Wachstumsaussichten der globalen Wirtschaft unter Druck geraten. Verstärkt wurde diese Tendenz durch die Befürchtung eines steigenden Überangebots. Der vorausgegangene Fokus einer Angebotsverknappung durch Sanktionen gegen Iran und Venezuela sowie die Drosselungspolitik der OPEC hat sich mittlerweile verschoben. Der Goldpreis konnte von der aufgekommenen Risikoscheue der Anleger profitieren und hat sich spürbar verteuert. Die Aussichten auf anhaltend tiefe Zinsen sowie einen schwächeren Dollar sollte dem Edelmetall auch zukünftig helfen. Da Gold keine Erträge generiert ist es immer dann interessant, wenn die Zinsen tief sind.



Performance Mai 2019 (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

Schlussfolgerung

Voraussichtlich wird der Handelskonflikt die Finanzmärkte noch längere Zeit beschäftigen. Eine Einigung entspricht immer noch der allgemeinen Markterwartung. Bis es soweit ist, wird jedoch von einer erhöhten Volatilität an den Börsen ausgegangen. Nennenswerte Kursfortschritte, insbesondere an den Aktienmärkten, werden mit dieser Ausgangslage vorerhand schwierig zu realisieren sein. Allerdings rechnen wir auch nicht mit deutlichen Kurseinbussen. Dafür ist die Hoffnung auf eine fortdauernde geldpolitische Unterstützung zu ausgeprägt. Auch wenn sich die wirtschaftlichen Aussichten eingetrübt haben, drückt das aktuelle Zinsumfeld doch sehr viel Pessimismus aus. Eine leichte Gegenbewegung an der Renditefront wäre durchaus denkbar. Die Obligationenmärkte würden damit zumindest kurzfristig leicht unter Druck geraten.

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.