

# Portfolio Management Info

## Aktuelle Anlagepolitik der AKB

12 | 19

10. Dezember 2019



### Anlagepolitik-Ausschuss vom 10.12.2019

- Der APA hat keine Änderung der taktischen Ausrichtung vorgenommen.

### Aktuelle Anlagestrategie

#### Aktuelle Anlagestrategie

Geldmarkt	↗	CHF
Obligationen	↘	+ NOK,- CHF,- AUD Duration untergewichtet: USD, GBP, JPY
Aktien	→	- Schweiz, + Schwellenländer
Immobilienfonds	→	
Übrige Anlagen	↗	

↑ übergewichtet    ↗ leicht übergewichtet  
↓ untergewichtet    ↘ leicht untergewichtet  
→ neutral

## Marktübersicht

Der Haupttreiber für die grundsätzlich freundliche Stimmung an den Finanzmärkten bleibt die politische Bühne. Positive Zeichen im Handelsstreit zwischen den USA und China nähren die Hoffnung auf eine baldige Einigung. Zudem deutet die jüngste politische Entwicklung in Grossbritannien immer mehr auf einen geordneten EU-Austritt im Januar nächsten Jahres hin. Allerdings besteht insbesondere im Handelsstreit bezüglich einer Lösung ein hohes Restrisiko einer zeitlichen Verzögerung. Zudem würde mit einem sogenannten Phase1-Abkommen in erster Linie die Einführung neuer Zölle verhindert. Der Abbau bestehender Schranken wäre dann Bestandteil zäher Nachverhandlungen. Deshalb

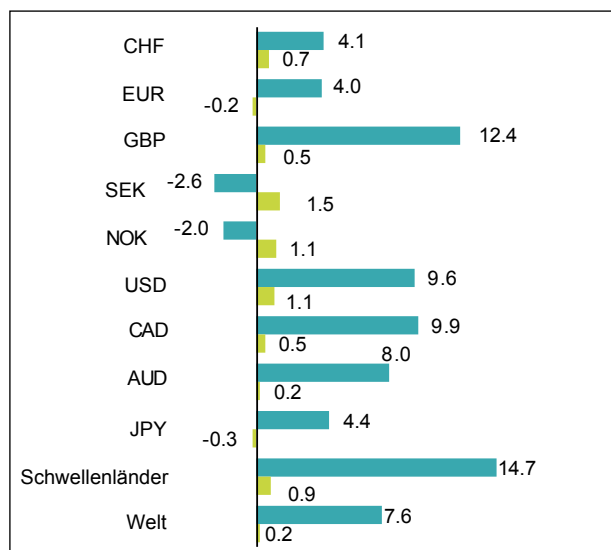
reagieren momentan die Finanzmärkte in erster Linie auf die stetig ändernde Nachrichtenlage im Handelsstreit. Andere Einflussfaktoren wie die Geldpolitik der Notenbanken oder die Wachstumsaussichten für die Globalwirtschaft liefern momentan nur wenig neue Erkenntnisse und wirken deshalb als Kurstreiber nur im Hintergrund.

Wirtschaftlich betrachtet läuft es nach wie vor nicht rund. Das globale Konjunkturwachstum schwächt sich immer noch ab. Allerdings gibt es erste Anzeichen einer langsamen Wachstumsstabilisierung, insbesondere im angeschlagenen Industriebereich. In Kombination mit einer freundlichen Ent-

wicklung im Dienstleistungssektor reicht diese Tendenz bereits aus, um das Rezessionsrisiko in den Hintergrund zu drängen. Die Anleger sind mittlerweile deutlich positiver gestimmt, was die wirtschaftlichen Aussichten für das nächste Jahr anbelangt. Nicht nur die Aktienbörsen, sondern auch die Obligationenmärkte bilden den steigenden Konjunkturoptimismus ab. Die Renditen steigen und die tieferen Anleihspreise zeugen von einer sinkenden Rezessionsangst. Voraussetzung für eine Bestätigung der freundlicheren Wachstumsaussichten ist jedoch kein weiterer Rückschlag im Handelsstreit.

### Obligationenmärkte

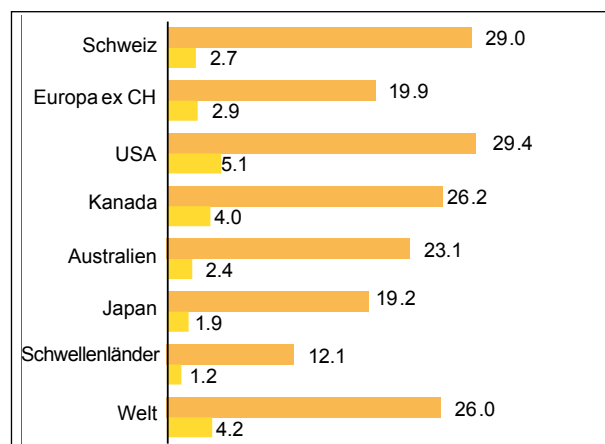
Die erste Novemberhälfte war an den Obligationenmärkten erneut geprägt von rückläufigen Zinsen und damit verbunden steigenden Anleihspreisen. Die Aufwärtsbewegung an der Zinsfront verlor im weiteren Monatsverlauf immer mehr an Momentum und die Obligationenpreise setzten zu einer leichten Gegenbewegung an. Mittlerweile haben sich die Zinsen und damit die Preise für festverzinsliche Anlagen stabilisiert. Wir gehen davon aus, dass sich daran vorderhand nichts ändern wird. Für eine Fortsetzung der jüngsten Aufwärtsbewegung fehlen die Impulse. Die Inflationsraten verharren auf tiefem Niveau und die Notenbanken werden ihren Lockerungskurs fortsetzen. Neue Impulse von der geldpolitischen Seite sind damit vorderhand nicht zu erwarten. Zudem können die wirtschaftlichen und politischen Risiken rasch wieder zunehmen und die Nachfrage nach sicheren Anlagen wie Obligationen ankurbeln.



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

### Aktienmärkte

Die Aktienmärkte setzen ihre Aufwärtsbewegung mehr oder weniger unbeirrt fort. Angetrieben von der Erwartung einer baldigen Lösung im Handelsstreit sowie vermehrter Zeichen einer Stabilisierung der Wirtschaft wurden im November neue Rekordstände verzeichnet. Angesichts der fehlenden Anlagealternativen sowie der fortwährenden geldpolitischen Unterstützung kann dieser Trend durchaus noch einen Moment andauern. Absolut betrachtet sind Aktien zwar nicht mehr günstig. Aufgrund der steigenden Aktienpreise bei gleichzeitig rückläufigen Gewinnprognosen hat sich in den letzten Wochen und Monaten eine hohe Erwartungsprämie aufgebaut. Diese kann nur durch ein besseres konjunkturelles Umfeld oder tiefere Zinsen abgebaut werden. Wir erachten aus heutiger Sicht eine wirtschaftliche Belebung als deutlich wahrscheinlicher als weiter sinkende Renditen. Im Vergleich zu Obligationen bieten Aktien trotz den Kurssteigerungen in diesem Jahr nach wie vor eine bessere Risikoentschädigung

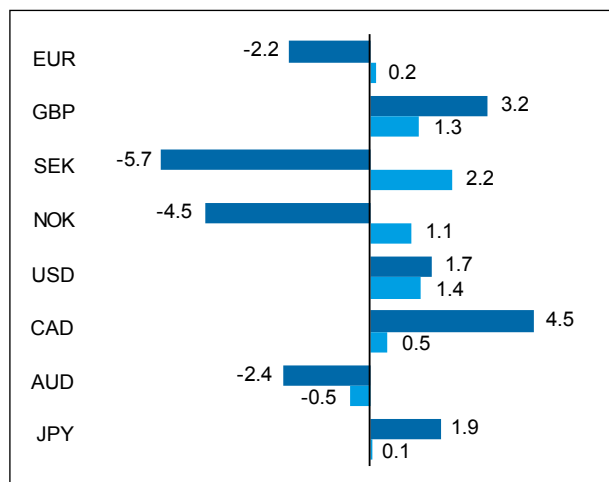


Performance November 2019 (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

### Devisenmärkte

An den Devisenmärkten ist momentan eine geringe Volatilität zu beobachten. Auffällig ist die jüngste Schwäche des Schweizer Frankens, welcher aufgrund der aktuellen Marktberuhigung weniger gefragt ist. Er hat sich zu den meisten Währungen abgewertet. Ein oft zu beobachtendes Phänomen, wenn die Anleger ihren Risikoappetit erhöhen. Aus der Optik der Schweizerischen Nationalbank SNB eine willkommene Entwicklung, da sie nicht durch Interventionen für eine künstliche Frankenschwäche sorgen muss. Dank freundlicher Konjunkturdaten konnte der US-Dollar trotz rückläufiger Zinsdifferenz das Niveau halten. Das weitere Aufwärtspotenzial erachten wir jedoch als erschöpft. Die

Bewertung des Greenbacks ist gemessen an der Kaufkraftparität hoch und viele Anleger sind bereits in der amerikanischen Währung positioniert. Eine positive Entwicklung verzeichnet weiterhin das britische Pfund. Die steigende Wahrscheinlichkeit eines geordneten Austritts Grossbritanniens aus der EU im Januar des kommenden Jahres beflügelt die britische Währung.

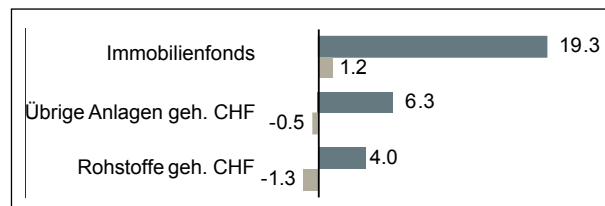


Performance November 2019 (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

### Übrige Anlagekategorien

Weiterhin erfreulich entwickeln sich die Schweizer Immobilienfonds. Die langfristige Optik tiefer Zinsen verhilft den indirekten Immobilienanlagen zu einer erhöhten Nachfrage. Damit kann das zusätzliche Angebot neuer Gefässe sowie von Kapitalerhöhungen bestehender Kollektivanlagen mehr als nur absorbiert werden. Die mittlerweile stolze Bewer-

tung beschränkt trotz der attraktiven Ausschüttungsrendite das weitere preisliche Aufwärtspotenzial. Der Anlegerfokus wird sich damit vermehrt auf die Ausschüttung konzentrieren.



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

### Schlussfolgerung

Die leicht freundlichere Ausgangslage der wirtschaftlichen und politischen Grosswetterlage macht eine Einschätzung der weiteren Entwicklung an den Finanzmärkten nicht einfacher. Insbesondere deshalb, weil das heutige Kursniveau eine bessere Entwicklung in allen Belangen vorwegnimmt. Gewinne zu realisieren und auf tiefere Kurse zu warten ist definitiv keine Option. Die Gefahr weiter steigende Kurse zu verpassen ist gross. Deshalb folgen wir der Überzeugung weiterhin investiert zu bleiben und von moderat steigenden Kursen zu profitieren. Wir behalten deshalb unsere taktische Ausrichtung aus dem Vormonat unverändert bei. Diese richtet sich mit Ausnahme der untergewichteten Obligationenquote weiterhin nahe den strategischen Vorgaben aus. Selbstverständlich gilt es das politische Geschehen sowie das Konjunkturfeld sehr genau zu beobachten und wenn nötig die taktische Gewichtung der einzelnen Anlageklassen anzupassen.

Disclaimer: 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.