

# Portfolio Management Info

## Aktuelle Anlagepolitik der AKB

04 | 18

03. April 2018



### Anlagepolitik-Ausschuss vom 03.04.2018

Der APA hat an seiner Sitzung folgende Änderungen der Anlagestrategie beschlossen:

- Reduktion der Aktienquote auf neu untergewichtet.
- Erhöhung des CHF-Geldmarktes auf weiterhin übergewichtet.

### Aktuelle Anlagestrategie

Geldmarkt:	↗	CHF
Obligationen:	↘	+ NOK, - CHF, - CAD, - AUD Duration untergewichtet (USD, GBP)
Aktien:	↘	+ Japan - Schweiz, - Europa, - USA, - Australien
Übrige Anlagen:	↗	+ Immobilienfonds Schweiz

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

## Marktübersicht

Die protektionistischen Massnahmen der USA bleiben das dominierende Thema an den Finanzmärkten. Jetzt werden eifrig Verhandlungen geführt, um möglichst ein Grossteil der Strafzölle abzuwenden. Allerdings ist zu beachten, dass die Auswirkungen auf die Wirtschaft voraussichtlich gering wären. Zudem zielen die Massnahmen in erster Linie auf eine Verbesserung des grossen US-Handelsdefizits mit China ab. Es sind vor allem die Sorgen eines drohenden Handelskrieges, welche die Anleger verunsichert. Dieser Umstand wirkt sich zunehmend auf die Vertrauensindikatoren von Konsumenten und Unternehmen aus. Vorderhand bleiben die Wachstumsaussichten für die Globalwirtschaft aber weiterhin gut.

Die US-Wirtschaft ist nach wie vor solide unterwegs. Dies sieht auch die amerikanische Notenbank in ihrer jüngsten Lagebeurteilung so. Allerdings steigen die Befürchtungen, dass der Handelsstreit zunehmend belastend auf die grösste Volkswirtschaft wirken könnte. Dies betrifft einerseits den Investitionswillen der Unternehmen, andererseits die Ausgabefreude der Konsumenten. Bis jetzt lässt sich eine solche Entwicklung allerdings nur bedingt an den Stimmungsindikatoren ablesen.

Die Wirtschaft in der Eurozone scheint langsam an Schwung zu verlieren. Das Wachstum ist zwar immer noch robust, aber die Dynamik nimmt ab. Der höhere Euro, die jüngsten Finanzmarkturbulenzen sowie die handelspolitischen Diskussionen

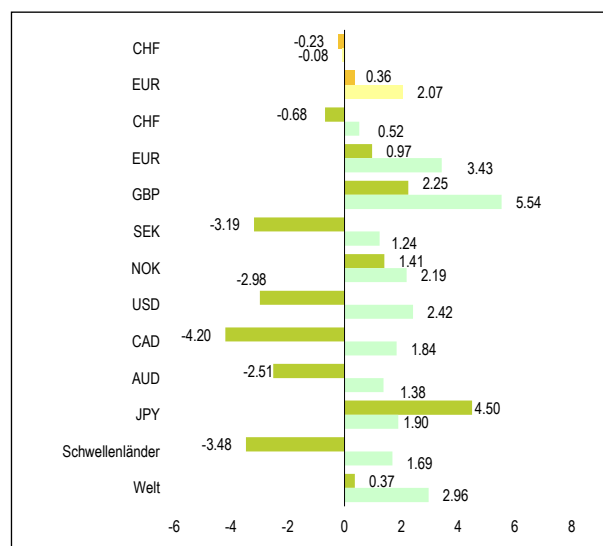
scheinen sich zunehmend negativ bemerkbar zu machen. Unverändert auf hohem Niveau tendiert das Konsumentenvertrauen. Angeregt von einer stetig sinkenden Arbeitslosenrate bildet der Privatkonsum nach wie vor eine stabile und wichtige Stütze des aktuellen Aufschwungs.

Die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft bleiben weiterhin gut. Dies bestätigen die aktuellen Konjunkturprognosen und die Stimmungsindikatoren. Die günstige globale Wirtschaftslage, die tiefen Zinsen sowie der leicht schwächere Franken sorgen für ein hervorragendes Konjunkturmilieu. Davon profitiert auch der Arbeitsmarkt. Die Inflationsprognosen wurden leicht angehoben, verbleiben aber auf einem moderaten Niveau.

### Zinsmärkte

Nach einem schwachen Jahresstart profitierten die Obligationen jüngst von ihrer Rolle als sicherer Hafen. Die steigende Risikoaversion der Anleger hat zu einer höheren Nachfrage nach defensiven Anlagen geführt. Entsprechend haben sich die Preise für Obligationen verteuert. Von der Seite der Geldpolitik gab es nur wenige Neuigkeiten. Die Schweizerische Nationalbank SNB hat erwartungsgemäss ihre Geldpolitik nicht angepasst. Nach wie vor fokussiert sie sich auf die Währungssituation. Von einer raschen Abkehr ihrer aktuellen Haltung ist nicht auszugehen. In der Eurozone sorgen die rückläufigen Inflationswerte für eine sinkende Wahrscheinlichkeit einer baldigen Zinserhöhung. Voraussichtlich wird die EZB nicht vor Mitte 2019 einen solchen Schritt vornehmen. Dies wird sich auch auf die kommenden Entscheidungen der SNB auswirken. Zur Wahrung der Renditedifferenz zwischen dem Franken und dem Euro wird sie sich hüten, voreilig an der Zinsschraube zu drehen. Die amerikanischen Zinshüter haben an ihrem letzten Meeting erwartungsgemäss den Leitzins ein weiteres Mal erhöht. Sie entsprachen damit den Erwartungen der Anlegergemeinde. Auch die Zukunftsaussichten blieben grossenteils unverändert. Unter Berücksichtigung des guten Wirtschaftsverlaufs sowie einer moderaten Inflationsentwicklung wird für das laufende Jahr mit zwei weiteren Zinsschritten gerechnet. Darüber hinaus könnte der Anpassungspfad durchaus steiler werden. Die amerikanische Notenbank beurteilt die Konjunktur optimistischer als noch zuvor und rechnet für die kommenden Monate mit

einem Anstieg der Inflationsrate. Wir gehen davon aus, dass die Renditen vorderhand seitwärts tendieren werden. Weder von der politischen noch von der wirtschaftlichen Seite sind momentan starke Aufwärtstreiber auszumachen.

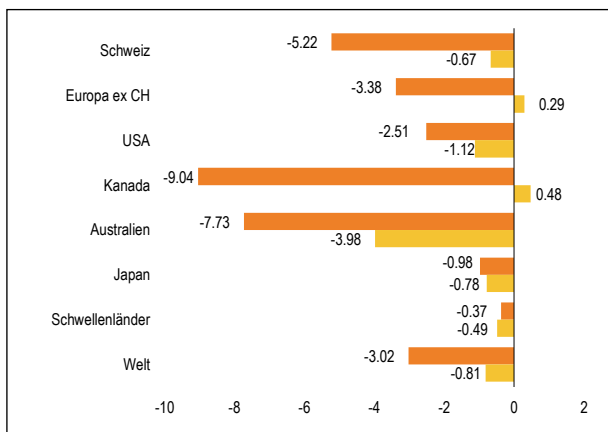


Performance März 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

### Aktienmärkte

Die gute Wirtschaftslage spricht eigentlich für eine positive Aktienmarktentwicklung. Doch mit der aktuellen US-Handelspolitik sind dunkle Wolken am ansonsten sonnigen Konjunkturmilieu aufgezogen. Und prompt haben die Aktienmärkte mit empfindlichen Verlusten reagiert. Tatsächlich richten sich die Drohgebärden in erster Linie gegen China. Aber sie stellen einen grundsätzlichen Angriff auf die globalen Handelsströme dar und sorgen deshalb für Verunsicherung bei den Anlegern. Sollte sich eine Spirale aus Massnahmen und Gegenmassnahmen bilden, kann dies den aktuellen Wirtschaftsaufschwung empfindlich stören oder im Extremfall sogar beenden. Vorderhand ist davon auszugehen, dass der Kursverlauf der Beteiligungspapiere volatil bleibt. Ein glimpflicher Ausgang des aktuellen Handelsstreits ist durchaus realistisch und würde für eine Beruhigung des Marktgeschehens sorgen. Schliesslich präsentiert sich der aktuelle Wirtschaftsverlauf und damit die Basis für sprudelnde Unternehmensgewinne weiterhin robust. Ein weiterer Belastungsfaktor war im vergangenen Monat die

schwache Entwicklung der US-Technologieaktien. In den vergangenen Jahren waren sie ein Haupttreiber für den Höhenflug vor allem amerikanischer Aktien. Jüngst sind deren Preise jedoch unter Druck geraten. Vor allem der Datenmissbrauch bei Facebook sowie die Befürchtungen einer zukünftig stärkeren Regulierung lasteten auf den Highflyern der letzten Jahre. Nach wie vor ist viel Unsicherheit an den Aktienmärkten spürbar und verhindert eine nachhaltige Erholung der Preise.

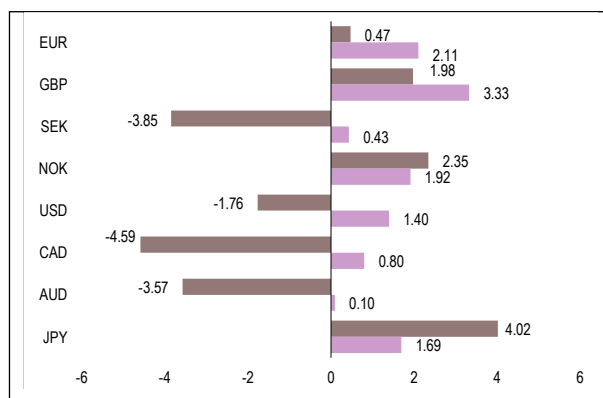


Performance März 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

### Devisenmärkte

Der US-Dollar scheint die Schwächephase der vergangenen Monate zunehmend hinter sich zu lassen. Der Fokus der Anleger liegt wieder stärker auf dem Renditevorteil und der guten Konjunktorentwicklung. Die Verschuldungssituation, einer der Hauptbelastungsfaktoren insbesondere zu Beginn des Jahres, ist zumindest für den Moment etwas in den Hintergrund gerückt. Der japanische Yen profitierte im vergangenen Monat von seiner Rolle als sicherer Hafen. Die steigende Risikoaversion der Anleger hat zu einer erhöhten Nachfrage nach sicheren Anlagen geführt. Dazu gehört traditionell die japanische Währung. Diese Aufwertung ist unter Berücksichtigung der perma-

nenten Abwertungspolitik von Notenbank und Regierung umso eindrücklicher. Um die stark exportorientierte Wirtschaft wettbewerbsfähiger zu machen, setzen die politischen Entscheidungsträger schon seit vielen Jahren auf eine schwache Heimwährung. Das britische Pfund profitierte von den Aussichten auf eine baldige Zinserhöhung. Die Bank of England erachtet die aktuelle Wirtschaftslage als genügend robust um in den kommenden Monaten mit einem weiteren Zinsschritt die nach wie vor hohe Inflation zu bekämpfen. Als Folge des Brexits hatte sich das Pfund stark abgewertet und über hohe Importpreise die Teuerung angekurbelt. Ebenfalls positiv wirkte die jüngste Einigung Grossbritanniens mit der EU bezüglich eines verzögerten Austritts per Ende 2020.

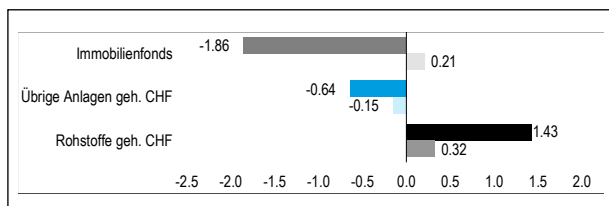


Performance März 2018 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF



## Übrige Anlagekategorien

Die gemischten Rohstoffanlagen erwiesen sich im letzten Monat erneut als krisenresistent und konnten preislich zulegen. Vor allem die gute Entwicklung des Ölpreises war dabei ausschlaggebend. Tiefer als erwartete Lagerbestände dämpften vorübergehend die Befürchtungen, die Förderkürzungen der OPEC könnten ins Wanken geraten. In Kombination mit der steigenden Schieferölproduktion in den USA hätte sich ein höheres OPEC-Angebot dämpfend auf die Preise für das schwarze Gold ausgewirkt.



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

## Schlussfolgerung

Das Marktumfeld bleibt voraussichtlich in den nächsten Wochen von viel Unsicherheit geprägt. Insbesondere eine drohende Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China könnte den globalen Wirtschaftsaufschwung empfindlich stören. Entsprechend zurückhaltend verhalten sich momentan die Anleger. Zukäufe nach Kurstauchern an den Aktienmärkten sind in diesem Jahr im Vergleich zu 2017 nur zögerlich zu beobachten. Wir gehen davon aus, dass dieses herausfordernde Umfeld vorderhand andauern wird. Wir haben deshalb beschlossen, das Risiko in unseren Anlagestrategien leicht zu reduzieren und die Aktienquote neu unter der strategischen Vorgabe zu gewichten.

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.