

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

12 | 18

13. Dezember 2018



Anlagepolitik-Ausschuss

Der APA hat folgende Änderungen seiner Einschätzung vorgenommen:

- Neutralisierung der Aktienquote über den Aufbau der beiden Aktienmärkte Schweiz und USA zulasten des CHF-Geldmarktes.

Aktuelle Anlagestrategie

Geldmarkt:	▼	CHF
Obligationen:	↘	+ NOK, + USD, - CHF, - CAD, - AUD Duration untergewichtet (USD, GBP, JPY)
Aktien:	→	+ Japan - Europa, - Australien
Übrige Anlagen:	→	

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

Marktübersicht

Die Finanzmärkte bleiben unter dem negativen Einfluss politischer Unsicherheitsfaktoren, weniger grosszügiger Notenbanken und zunehmend schwächerer Konjunkturindikatoren. Der unterschiedliche Nachrichtenfluss zu den einzelnen Themen sorgt bei den Anlegern abwechselnd für Anspannung oder Erleichterung. Insgesamt dominierte im November die Anspannung und sorgte ähnlich wie bereits im Oktober für eine negative Grundtendenz an den Finanzmärkten. Die Verluste des Vormonats wurden in den meisten Anlageklassen verstärkt.

Das globale Wirtschaftswachstum wird gemäss den Prognosen der OECD zukünftig weniger stark ausfallen. Gründe

dafür sind vor allem die negativen Folgen des Handelskonflikts und die verschärften Finanzierungsbedingungen. Anzeichen für eine Rezession gibt es jedoch keine. Dies hat nicht zuletzt mit der guten Verfassung der amerikanischen Wirtschaft zu tun. Vor allem der so wichtige Privatkonsum liefert nach wie vor überzeugende Werte. Die Ausgabefreudigkeit der Amerikaner sind gute Nachrichten für das kommende Weihnachtsgeschäft. Der Rückgang der Öl- und Benzinpreise schafft zusätzlichen Spielraum für Konsumausgaben. Schwächer entwickelt sich zunehmend der US-Häusermarkt. Die steigenden Hypothekarzinsen reduzieren die Erschwinglichkeit eines Eigenheims. Die Bauindustrie spürt die Abkühlung

ebenfalls. Dies ist ein Beispiel dafür, dass die restriktivere Gangart der US-Notenbank zunehmend in der Realwirtschaft ankommt.

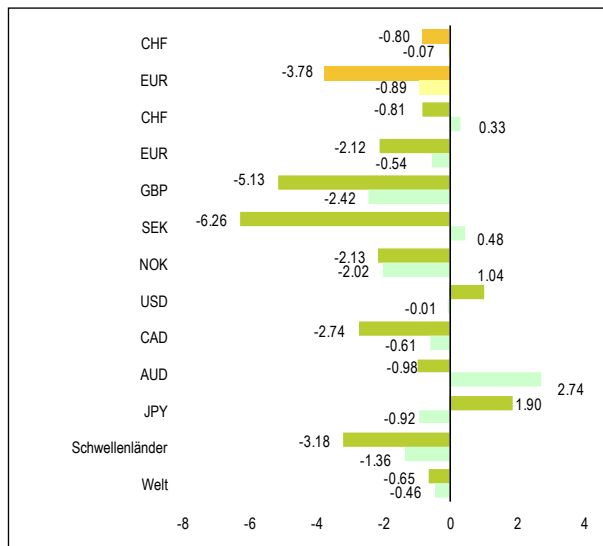
Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone ist im dritten Quartal schwächer ausgefallen. Vor allem die Konjunkturlokomotive Deutschland hat aufgrund der Herausforderungen im Automobilsektor geschwächt. Allerdings sollte es sich nur um einen vorübergehenden Effekt handeln. Bereits für das vierte Quartal könnte eine Gegenbewegung folgen. Die Hoffnung liegt vor allem auf dem Privatkonsum, welcher von der guten Entwicklung am Arbeitsmarkt und damit verbunden höheren Löhnen profitiert. Überraschend schwach ist das Wachstum der Schweizer Wirtschaft im dritten Quartal ausgefallen. Ein Mix aus rückläufigen Warenexporten und schwachem Binnenkonsum hat für eine rückläufige Konjunkturentwicklung gesorgt. Insbesondere was den Export anbelangt, sollte sich die Situation angesichts der temporären Belastungsfaktoren der wichtigsten Handelspartner (Automobilsektor Deutschland) im vierten Quartal stabilisieren.

Die japanische Wirtschaft spürte im dritten Quartal die negativen Folgen der Naturkatastrophen sowie der Unsicherheit rund um die Handelsdispute. Für das Schlussquartal wird aufgrund des temporären Charakters der Belastungsfaktoren wieder mit einer anziehenden Dynamik der Konjunktur gerechnet. Auch China merkt die Auswirkungen der Handelsstreitigkeiten mit den USA. Der abkühlenden Wirtschaft sollen fiskal- und geldpolitische Stimulierungen durch die Regierung entgegenreten. Die Vergangenheit zeigt, dass solche Stabilisierungsmassnahmen jeweils ihre Wirkung nicht verfehlen. Warum soll es also dieses Mal anders sein.

Zinsmärkte

Die Zinsen standen im letzten Monat wieder unter Druck. Ausschlaggebend dafür war das mittlerweile bekannte Verhaltensmuster der Anleger bei zunehmender Unsicherheit an den Aktienmärkten. Sie fragen vermehrt sichere Anlagen nach. Die damit verbunden höheren Obligationenpreise drücken die Renditen nach unten. Verstärkt wurde diese Tendenz durch einen zurückhaltenden Ausblick für die Globalwirtschaft und eine zahme Aussage der US-Notenbank FED. Mit Sorge haben die Marktteilnehmer die jüngste Verschiebung der US-Zinskurve wahrgenommen. Zum ersten Mal seit rund 11 Jahren liegen die Zinssätze für fünfjährige US-Staatsanleihen tiefer als für solche mit zweijähriger Laufzeit. In der Vergangenheit war diese Inversion, allerdings auf zehnjährige Anleihen bezogen, ein verläss-

licher Indikator für eine kommende Rezession. Die aktuelle Konstellation darf jedoch nicht überbewertet werden. Einerseits ist die Zinskurve für Laufzeiten länger als fünf Jahre wieder ansteigend. Andererseits haben verschiedene Ökonomen darauf hingewiesen, dass es durch die geldpolitischen Massnahmen der Vergangenheit bis heute zu Verzerrungen im Verlauf der Zinskurve kommt.



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

Auch wenn die jüngsten Prognosen zum US-Wachstum leicht tiefer ausfallen und an den Aktienmärkten eine gewisse Katerstimmung herrscht, wird sich die US-Notenbank kurzfristig nicht von ihrem geldpolitischen Anpassungspfad abbringen lassen. Ein Umdenken könnte im nächsten Jahr stattfinden. Dann wird der fiskalpolitische Stimulus abnehmen, die globale Nachfrage voraussichtlich sinken und die restriktivere Geldpolitik ihren Einfluss entfalten. Erste Äusserungen einer zukünftig gemächlicheren Gangart wurden vom US-Notenbank Chef Jerome Powell jüngst gemacht. Die Europäische Zentralbank bleibt ihrer Einschätzung einer solide wachsenden Konjunktur in der Eurozone treu. Deshalb will sie weiterhin ihre Anleihekäufe am Ende dieses Jahres einstellen und in der zweiten Jahreshälfte 2019 die Zinsen ein erstes Mal anheben. Wenn in Japan die Inflation, wie von der japanischen Notenbank gewünscht, ansteigt, hat es in erster Linie mit den volatilen Energiepreisen zu tun. Es ist deshalb anzunehmen, dass die japanischen Zinshüter auf absehbare Zeit keine Änderung der Geldpolitik vornehmen werden.

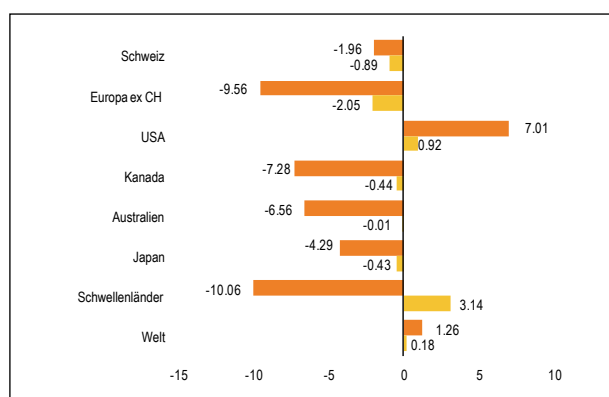
Die Teuerungsentwicklung gibt nach wie vor wenig Anlass zur Sorge und bewegt sich in der von der Notenbank definierten Komfortzone. Die einzigen Treiber bleiben momentan die

Energiepreise. Allerdings wird die jüngste Verbilligung des Ölpreises an der Teuerungsfrent schon bald für eine Entspannung sorgen. Weiterhin ein Fragezeichen bleibt bezüglich des Lohnwachstums. Eigentlich sollte die zunehmende Ressourcenverknappung für steigende Löhne sorgen. Im Gegensatz zu früheren ähnlichen Konjunkturperioden scheint sich dieses Mal jedoch die Globalisierung stark dämpfend auf die Lohnentwicklung auszuwirken.

Aktienmärkte

Das Geschehen an den Aktienmärkten bleibt geprägt von grosser Nervosität. Wirtschaftliche, zinskurventechnische und politische Unsicherheiten trüben die Optik weiter steigender Unternehmensgewinne. Damit würde den Beteiligungspapieren die Grundlage für steigende Kurse entzogen. Allerdings wird unseres Erachtens momentan vieles zu pessimistisch betrachtet. Haben die Anleger die diversen Unsicherheitsfaktoren zuvor lange Zeit ignoriert, werden sie nun als gegebene Tatsachen in den Preisen berücksichtigt. Angeführt wird die Verliererliste von den amerikanischen Technologieaktien. Sie gelten als hoch bewertet und sind mittlerweile in jedem grösseren Portfolio vertreten. Nehmen Anleger Gewinne mit, gehören sie zu den ersten verkauften Aktien.

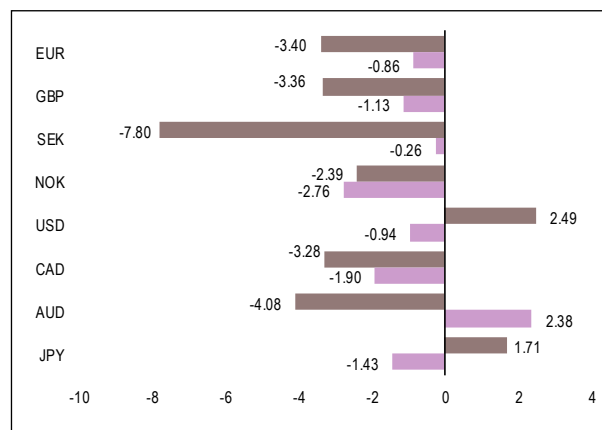
Dagegen haben sich die Aktienmärkte der Schwellenländer gefangen. Nach den Ausverkäufen der vergangenen Monate scheinen sich die Kurse zusehends zu stabilisieren. Die zugeordneten Märkte gehören damit im November zu den Gewinnern. Insgesamt lässt sich festhalten, dass sich das Verhältnis von Aktienkurs und Unternehmensgewinnen verbessert hat. Die Bewertungen fallen deshalb wieder deutlich moderater aus. Dieser Umstand könnte in den nächsten Tagen und Wochen wieder den einen oder anderen Schnäppchenjäger auf den Plan rufen.



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

Devisenmärkte

Trotz eigentlich abgeschlossener Austrittsverhandlungen zwischen Grossbritannien und der EU kehrt keine Beruhigung in der Brexit-Frage ein. Im Gegenteil. Die englische Regierung ist gespaltenere denn je und eine Zustimmung zu den Austrittsmodalitäten äusserst ungewiss. Damit bleibt das britische Pfund weiterhin unter dem negativen Einfluss der Brexit-Verhandlungen. Der US-Dollar ist vor allem zum Schweizer Franken zwischenzeitlich unter Druck geraten. Ausschlaggebend waren zurückhaltende Aussichten was das weitere Wirtschaftswachstum in den USA anbelangt. Als Folge davon müsste die US-Notenbank die Zinsen weniger stark als bisher angenommen erhöhen. Der Zinsvorteil zu den anderen Währungen würde sich nicht mehr weiter ausdehnen und die Nachfrage nach dem Greenback reduzieren. Gesucht bleibt der japanische Yen. Dies hat in erster Linie mit seiner Rolle als sicherer Hafen und der vorherrschenden Unsicherheit an den Finanzmärkten zu tun.



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

Übrige Anlagekategorien

Die Rohstoffpreise entwickelten sich im Sog rückläufiger Notierungen für Erdöl weiterhin negativ. Trotz Sanktionen gegen den Iran hat das Angebot aufgrund von Ausnahmeregelungen und Produktionsausdehnungen der anderen Ölförderer deutlich zugenommen. Auch der jüngste Beschluss der OPEC, die zukünftige Förderung zu drosseln, hatte bisher keinen nachhaltigen Effekt. Dazu gesellen sich wirtschaftliche Sorgen rund um die jüngsten globalen Abschwächungstendenzen. Die Nachfrageseite würde davon negativ betroffen werden und die Folge wären tiefere Preise für Rohwaren.



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

Schlussfolgerung

Die Volatilität wird vorderhand ein Begleiter der Finanzmärkte bleiben. Dafür sprechen die ungelösten Störfaktoren und die verunsicherten Marktteilnehmer. Trotzdem ist es durchaus möglich, dass die Anleger vor Ende des Jahres noch einmal kräftig zulegen werden. Damit wäre der Weg für ein Jahresend rally frei. Zwischenzeitlich gute Nachrichten zum Handelsstreit sowie zur geldpolitischen Ausrichtung der US-Notenbank haben jüngst gezeigt, dass es durchaus noch willige Käufer gibt. Wir werden deshalb das Untergewicht der Aktienquote über den Zukauf von Schweizer und US-Aktien aufheben. Die neutrale Quote trägt dem ausgewogeneren Chancen-/Risiko-verhältnis 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.