

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

02 | 19

6. Februar 2019



Anlagepolitik-Ausschuss vom 06.02.2019

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
Übrige Anlagen:	→	

↗	↘	→	↘	↘
übergewichtet	leicht übergewichtet	neutral	leicht untergewichtet	untergewichtet

Marktübersicht

Der Risikoappetit der Anleger ist zurück, und wie! Die Finanzmärkte verzeichneten einen eindrücklichen Start in das neue Jahr. Auslöser waren neben einer gewissen politischen Entspannung vor allem die zunehmend vorsichtige Haltung der Notenbanken bezüglich der Gestaltung der Geldpolitik. Die US-Notenbank will zukünftig zurückhaltender mit weiteren Zinsschritten umgehen und den Abbau der Bilanz flexibler handhaben. Die Zentralbanken der Eurozone und Japans bleiben ihrer stark expansiven Haltung voraussichtlich länger treu als allgemein angenommen. Hintergrund dieser neuen Zurückhaltung sind die eingetrübten Konjunkturaussichten, die gedämpfte Inflationserwartung und nicht zuletzt die jüngsten Marktturbulenzen. Weiterhin bestehen

bleiben die politischen Belastungsfaktoren. Neben dem Handelsstreit sorgen der Brexit in Grossbritannien sowie die Budgetdiskussionen und damit verbunden der zwischenzeitliche Government Shutdown in den USA für viel Unsicherheit in den beiden Wirtschaftsmächten. Und je länger dieser Status anhält, desto mehr spürt die Wirtschaft die Folgen in Form zurückhaltender Konsumausgaben und Unternehmensinvestitionen.

Die jüngsten Konjunkturdaten aus den USA zeigen eine Verlangsamung des amerikanischen Wirtschaftswachstums. Allerdings geschieht diese «Abkühlung», wenn man sie als solche bezeichnen will, von einem hohen Niveau aus. Das Rezessionsrisiko

schätzen wir nach wie vor als gering ein. Vor allem der robuste Arbeitsmarkt stützt unsere Meinung. Allerdings ist eine gewisse Zurückhaltung bei den Privatausgaben spürbar, was wohl in erster Linie mit der Unsicherheit im Zusammenhang mit dem zwischenzeitlichen Stillstand der Regierungsbehörden zu tun hat.

Wenig erfreulich zeigt sich die Entwicklung der Wirtschaft in der Eurozone. Die Konjunkturdaten trüben sich bereits seit längerer Zeit ein. Die erwartete Stabilisierung ist bisher nicht eingetreten. Die Unternehmen machen sich vor allem Sorgen um die Wachstumsverlangsamung der Globalwirtschaft, die ungelösten Handelsdiskussionen, den Brexit sowie die politische Instabilität (Italien, Frankreich). Zumindest konnte Deutschland eine technische Rezession – zwei aufeinander folgende Quartale mit negativem Wirtschaftswachstum – verhindern. Der Arbeitsmarkt und damit verbunden der Binnenkonsum bleiben vorderhand die grosse Stütze.

In Grossbritannien halten sich die Unternehmen sowie die Haushalte mit Ausgaben zurück und reagieren so auf das Brexit-Durcheinander. Nach wie vor gelingt es der britischen Regierung nicht einen Konsens zu finden, welcher für alle Beteiligten sowie die EU ein gangbarer Weg darstellt. Damit ist unabhängig vom Ausgang des EU-Austritts bereits ein wirtschaftlicher Schaden angerichtet. Das konjunkturelle Wachstum in Grossbritannien wird sich im laufenden Jahr voraussichtlich deutlich abschwächen.

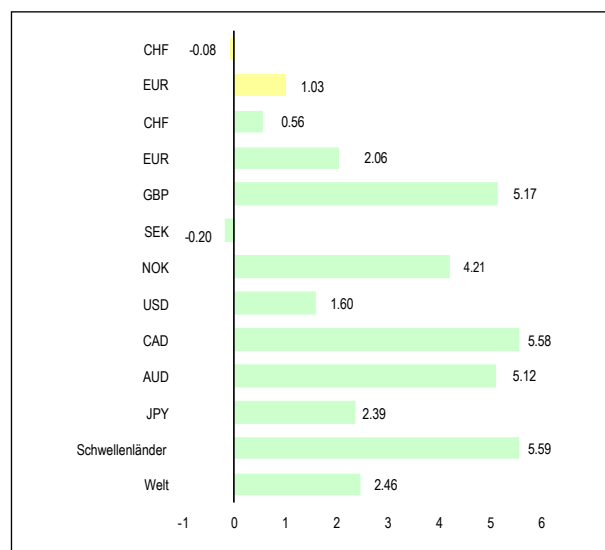
Die chinesische Wirtschaft ist 2018 mit einer Rate von 6.6% seit 28 Jahren am schwächsten gewachsen. Absolut betrachtet bleibt China jedoch die wichtigste Stütze der Weltwirtschaft. Vor allem der Handelsstreit sowie die restriktivere Kreditvergabe sorgten für die eingetretene Verlangsamung. Es ist davon auszugehen, dass die chinesische Regierung weitere Stimulierungsmassnahmen beschliessen wird und so eine Stabilisierung des Wachstums gelingt. Direkt von dieser Entwicklung betroffen ist Japan. Die Exporte der drittgrössten Volkswirtschaft nach China sind deutlich zurückgegangen. Zudem hat der höhere Yen – das Sicherheitsbedürfnis der Anleger hat die Nachfrage nach der japanischen Währung deutlich erhöht – die japanischen Produkte verteuert und damit weniger konkurrenzfähig gemacht.

Zinsmärkte

Obwohl die Risikofreude, gemessen an den Zukäufen von Aktien, bei den Anlegern zurückgekehrt ist, haben sich die Obligationenmärkte nicht wesentlich verbilligt. Dies hat in erster Linie mit der zurückhaltenden Betrachtungsweise der zukünftigen geldpolitischen Ausrichtung der massgebenden Notenban-

ken zu tun. Aufgrund der rückläufigen Inflationsraten und der wirtschaftlichen Verlangsamung gehen die Anleger zunehmend von weniger geldpolitischem Gegenwind aus. Ein zweiter Grund für die anhaltende Nachfrage nach Anleihen sind die ungelösten politischen Probleme sowie die gedämpften Konjunkturaussichten. Viele Anleger sind nach wie vor verunsichert und bleiben unabhängig von den Avancen an den Aktienmärkten den sicheren Anleihen treu. Angesichts des bescheidenen Aufwärtspotenzials der Zinsen eine nachvollziehbare Entscheidung, weil sich dadurch das preisliche Rückschlagspotenzial für festverzinsliche Anlagen beschränkt.

Die Teuerung in der Eurozone hat sich wieder stärker von der 2%-Zielmarke der Europäischen Zentralbank entfernt. Schuld daran haben vor allem die rückläufigen Energiepreise. Die EZB hat damit weiterhin viel Spielraum, ihre ultra-expansive Geldpolitik aufrecht zu erhalten. Oder umgekehrt gesagt, die Wahrscheinlichkeit der in Aussicht gestellten Zinserhöhungen in diesem Jahr sinkt weiter. Diese Haltung wird durch die jüngsten Aussagen der EZB gestützt. Sie macht sich vor allem Sorgen um die wachsenden Konjunkturrisiken und die rückläufige Inflation. Die tieferen Energiepreise sorgen auch in den USA für eine leicht rückläufige Entwicklung der Konsumentenpreise. Dazu gesellt sich das trotz Vollbeschäftigung bescheidene Lohnwachstum. Aus diesen Gründen muss sich die US-Notenbank nicht beeilen, die Straffung der Geldpolitik voranzutreiben. Diese Einschätzung passt zu den jüngst vorsichtig ausgefallenen Aussagen der US-Notenbank betreffend weiterer Zinserhöhungen sowie dem Abbau der Bilanz. Aufgrund der gedämpften Konjunkturaussichten, den politischen Risiken sowie den Turbu-



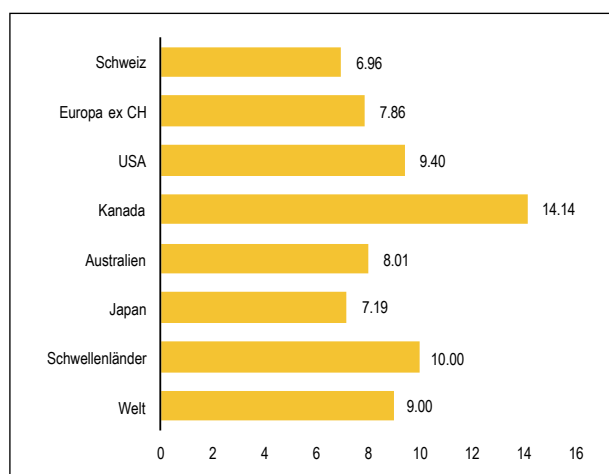
Performance Januar 2019 in %, Basis CHF

lenzen an den Finanzmärkten will das Fed zukünftig umsichtiger agieren und weniger als bisher im Autopilot weitere Zinserhöhungen vornehmen.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte profitierten zu Beginn des Jahres von marktfreundlichen Kommentaren der wichtigsten Notenbanken sowie der aufkommenden Hoffnung bezüglich einer Einigung im Fall des Handelsstreits zwischen den USA und China. Zudem erachten eine zunehmende Anzahl von Marktexperten die negativen Kommentare zur zukünftigen Entwicklung der Weltwirtschaft als übertrieben. Im Vergleich zum Dezember hat nach Jahresbeginn die Stimmung um 180 Grad gedreht. Der amerikanische Aktienmarkt hat zum Beispiel den stärksten Januar seit dreissig Jahren erlebt. Die Anleger haben ihre Risikoscheue abgelegt und die tiefen Kurse für Zukäufe genutzt. An der Nachhaltigkeit der jüngsten Kurssteigerungen darf angesichts des herausfordernden Marktumfeldes durchaus gezweifelt werden. Zu einem grossen Teil wurden damit vor allem die negativen Übertreibungen zum Jahresende korrigiert.

Mehrheitlich positive Impulse brachte der bisherige Verlauf der Berichtssaison in den USA zu den Unternehmensergebnissen zum vierten Quartal. Bislang hat eine Mehrheit der US-Unternehmen die allerdings tiefer angesetzten Gewinn- und Umsatzprognosen übertroffen. Angesichts der Gewinnrevisionen der Analysten nach unten ist allerdings das Potenzial für positive Überraschungen verhältnismässig gross. Zudem erscheint die Bewertung der einzelnen Aktien deutlich attraktiver als noch vor den jüngsten Turbulenzen. Trotzdem kann man feststellen, dass die Unternehmen die Ausblicke vermehrt nach unten reduzieren. Die Analysten gehen davon aus, dass insbesondere die



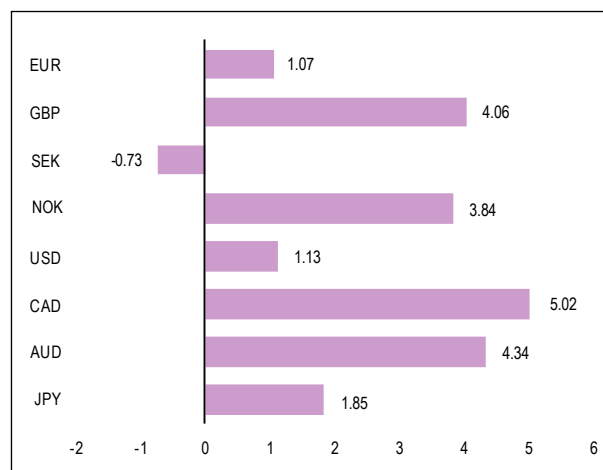
Performance Januar 2019 in %, Basis CHF

europäischen Unternehmen diesen Trend in verstärkter Form bestätigen werden. Damit bleiben die Aussichten für weitere Kurssteigerungen zwar erhalten, jedoch in reduzierter Form und mit volatiltem Verlauf.

Devisenmärkte

Im vergangenen Monat war die Sicherheitsfunktion des Schweizer Frankens weniger gefragt. Als Folge davon haben sich die meisten anderen Währungen zum Franken aufgewertet. Etwas unterdurchschnittlich ist die Erstarkung beim US-Dollar ausgefallen. Schuld daran sind vor allem die schwindenden Zinsphantasien. Für das laufende Jahr stehen, wenn überhaupt, weniger Zinserhöhungen als bisher an. Damit kommen in der Beurteilung des Greenbacks wieder stärker die Verschuldungssituation der USA zum Tragen, welche für eine schwächere Währung spricht.

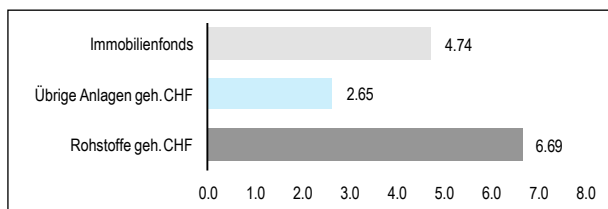
Das Pfund reagiert nach wie vor in erster Linie auf die Entwicklung in der Brexit-Frage. Momentan erhält es Unterstützung von einer optimistischen Einschätzung der Lage. Ein ungeordneter Austritt Grossbritanniens aus der EU wird nach wie vor als wenig wahrscheinlich erachtet.



Performance Januar 2019 in %, Basis CHF

Übrige Anlagekategorien

Bei den ergänzenden Anlageklassen sind vor allem die gute Entwicklung der Rohstoffe sowie der Schweizer Immobilienfonds aufgefallen. Die gemischten Rohstoffanlagen profitierten von der starken Verteuerung des Ölpreises. Konjunkturängste und ein starkes Überangebot hatten im Schlussquartal des letzten Jahres für deutliche Kurseinbussen gesorgt. Nun scheint die Reduktion der Förderkapazitäten durch die OPEC zunehmend seine Wirkung zu entfalten und das Verhältnis von Angebot und Nachfrage zu stabilisieren. Die Schweizer Immobilienfonds haben nach einer schwachen Entwicklung im 2018 zu einer deutlichen Gegenbewegung angesetzt. Die günstige Bewertung sowie die Aussichten auf weiterhin tiefe Zinsen scheint die Anleger zu Zukäufen motiviert zu haben. Zusätzlich stabilisiert sich das Angebot neuer Anlagemöglichkeiten und führt zu einem abnehmenden Verwässerungseffekt.



Performance Januar 2019 in %, Basis CHF

Schlussfolgerung

Für eine nachhaltige Erholung an den Finanzmärkten braucht es neben einer politischen Entspannung vor allem positivere Konjunkturdaten. Das Rezessionsgespenst muss definitiv aus den Köpfen der Anleger vertrieben werden. Die Daten aus den USA zeigen schon einmal in die richtige Richtung. Nun müsste sich auch in der restlichen Welt eine zunehmende Stabilisierung der aktuell noch rückläufigen Konjunkturdynamik einstellen. Zumindest von den Notenbanken scheinen keine weiteren Störungen in Form von Zinserhöhungen oder sonstigen geldpolitischen Straffungen mehr auszugehen. Insgesamt bleibt das Marktumfeld herausfordernd.