

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

05 | 19

7. Mai 2019



Anlagepolitik-Ausschuss vom 07.05.2019

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

Die Stimmung an den Finanzmärkten ist grundsätzlich weiterhin gut. Die positiven Treiber aus zurückhaltender Geldpolitik und politischem Frieden sorgen für boomende Märkte. Allerdings hat die überraschende Androhung von neuen Strafzöllen durch US-Präsident Trump die eigentlich positive Stimmung an den Börsen vorübergehend eingetrübt. Die jüngsten Kursverluste zeigen, wie anfällig die Märkte auf schlechte Nachrichten sind. Wie schon mehrfach erwähnt, bilden die heutigen Kurse optimale Rahmenbedingungen ab. Eine negative Veränderung in deren Einschätzung kann rasch zu Gewinnmitnahmen führen. Ob es sich im aktuellen Fall nur um eine Drohgebärde handelt oder tatsächlich eine neue

Eskalationsstufe im Handelsstreit eintritt, lässt sich momentan nicht abschliessend beurteilen. Die allgemeine Meinung deutet auf ersteres hin.

Die amerikanische Wirtschaft ist im ersten Quartal dank Lageraufbau und reduzierten Importen stärker als erwartet gewachsen. Angesichts des zwischenzeitlichen Regierungsstillstandes eine erfreuliche Meldung. Allerdings ist nicht davon auszugehen, dass das hohe Wachstumstempo im laufenden Quartal gehalten werden kann. Vor allem der verarbeitende Sektor zeigt nach wie vor eine bescheidene Dynamik. Deutlich besser läuft es im Dienstleistungsbereich. Der

robuste Arbeitsmarkt und die gestiegene Verbraucherstimung sorgen für eine anhaltende Nachfrage von Konsumgütern und Serviceleistungen.

Trotz überraschend solidem Wachstum im ersten Quartal, bleiben die Konjunkturaussichten für die Eurozone unsicher. Die Stimmungskennzeichen hellen sich nur zögerlich auf. Vor allem die Industrie bleibt das wirtschaftliche Sorgenkind. Die europäischen Wirtschaftskapitäne schauen momentan stark auf die Konjunkturdaten in China. Zeichnet sich dort eine Wachstumsbelebung ab, profitieren davon die Unternehmen mit hohem Exportanteil in dieser Region. Eine baldige Einigung im Handelsstreit zwischen China und den USA würde zusätzlich unterstützend wirken. Die Hoffnung zielt auf eine Wachstumsbelebung in der zweiten Jahreshälfte.

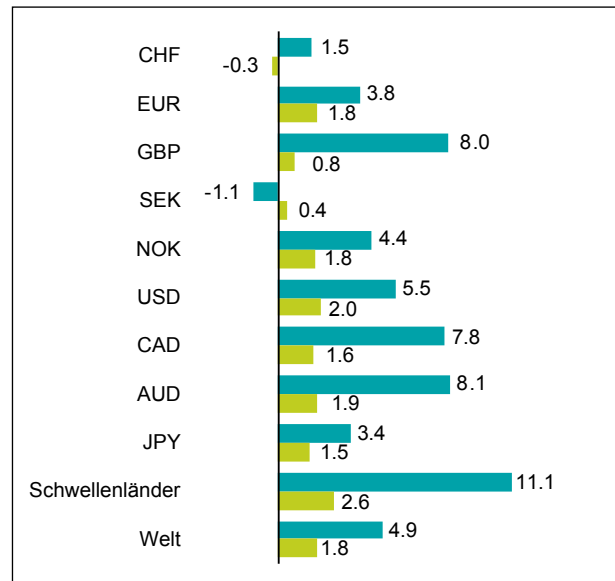
Die Belebungsmaßnahmen der chinesischen Regierung (Steuersenkungen, öffentliche Investitionen, Lockerung der Geldpolitik) für die schwächelnde Wirtschaft scheinen Früchte zu tragen. Das Wachstum für das erste Quartal ist sogar leicht über den Erwartungen ausgefallen. Das sind gute Nachrichten für die globale Konjunkturentwicklung und die Finanzmärkte. Bleibt zu hoffen, dass die neuste Entwicklung im Handelsstreit nicht sämtliche Erfolge wieder zunichtemacht. Auch in Japan wird auf eine Belebung der chinesischen Wirtschaft gehofft. Höhere Ausfuhren in das Reich der Mitte würde der angezählten japanischen Wirtschaft helfen wieder auf die Füße zu kommen.

Obligationenmärkte

Nach dem starken Rückgang im März haben die Zinsen im April wie erwartet eine Gegenbewegung vollzogen. Spiegelbildlich tendierten die Obligationenpreise leicht nach unten. Unterstützt wurde diese Entwicklung durch eine abnehmende Risikoaversion der Anleger. Zusätzlich sorgen ermutigende Vorlaufindikatoren für eine steigende Wahrscheinlichkeit einer wirtschaftlichen Belebung in der zweiten Jahreshälfte. In einem solchen Umfeld sind leicht steigende Renditen durchaus normal und für die Märkte wenig schädlich. Mittelfristig fehlen die Treiber für deutlich höhere Zinsen. Weder die Geldpolitik, noch die Inflationserwartungen oder die wirtschaftliche Dynamik sprechen für eine grundlegende Veränderung des aktuellen Tiefzins-Regimes. Es ist mit seitwärts tendierenden Renditen und Anleihspreisen zu rechnen.

Es wird immer klarer, dass die Leitzinsen in der Eurozone noch längere Zeit nicht angehoben werden. Dieser Umstand wurde durch die jüngste Lageeinschätzung der EZB bestätigt. Das

aktuelle Konjunkturwachstum wird als schwach eingestuft und macht eine expansive Geldpolitik der EZB unverzichtbar. Auch die Bank of Japan hat ihre expansive Haltung bestätigt. Das anvisierte Inflationsziel wird für längere Zeit unerreicht bleiben und ein erster Zinsschritt wird nicht vor dem Frühling 2020 erfolgen. In die gleiche Richtung zielt die Bestätigung der abwartenden Haltung durch die US-Notenbank. Für die eigene Wirtschaft ist das Gremium zuversichtlich, sieht jedoch die Risiken in der globalen Entwicklung. Zudem sorgt sich das FED um die schwache Inflation.

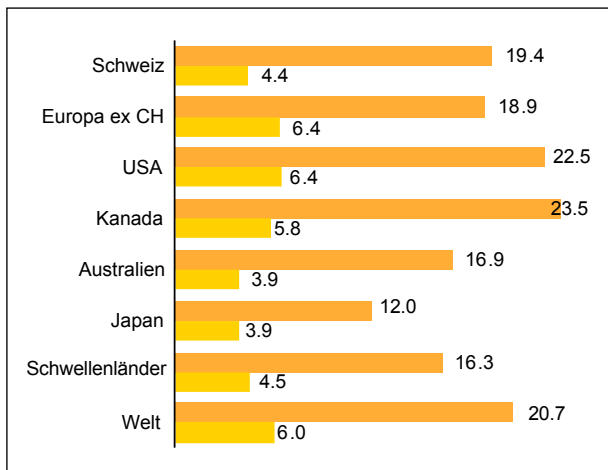


Performance Mai 2019 (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

Aktienmärkte

An den internationalen Aktienmärkten läuft es grundsätzlich rund. Abgesehen vom jüngsten Preisrücksetzer aufgrund der Trump-Äusserung zum Handelsstreit bewegen sich die Kurse nach wie vor nach oben. Die ermutigenden Konjunkturdaten aus China wirken zusätzlich stimulierend. Wenn sich die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt positiv entwickelt, profitieren vor allem Unternehmen mit einem hohen Exportanteil ins Reich der Mitte. Das sind mittlerweile fast alle global tätigen Firmen. Mit den höheren Preisen sind die Bewertungen der Beteiligungspapiere wieder angestiegen. Die Unternehmensgewinne konnten nicht mit den steigenden Aktienpreisen mithalten, was zu einer Ausdehnung des Kurs-/Gewinnverhältnisses führt. Eine genauere Standortbestimmung liefern die Unternehmensergebnisse für das erste Quartal. Die Analysten hatten aufgrund der gedämpften Konjunkturaussichten die Erwartungen im Vorfeld reduziert. Zumindest bisher scheint die Rechnung aufzugehen. Hingegen verkleinert das hohe Bewertungsniveau den

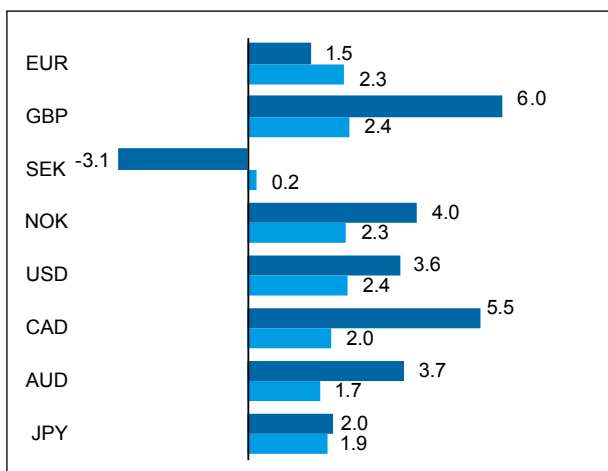
Toleranzbereich für Enttäuschungen. Das spüren Unternehmen, welche die Vorgaben nicht erfüllen können. Angesichts der unverändert guten Rahmenbedingungen erachten wir die Aktien als wenig gefährdet für stärkere Kurseinbussen. Allerdings ist eine zwischenzeitliche Konsolidierung angesichts der bisherigen Kursanstiege und der vorhandenen politischen Unsicherheitsfaktoren durchaus realistisch.



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

Devisenmärkte

Nach der spürbaren Aufwertung im Vormonat, hat sich der Franken im April schwächer gezeigt. Seine Funktion als sicherer Hafen war weniger gesucht. Gut in Szene gesetzt hat sich der US-Dollar. Obwohl keine weiteren Zinserhöhungen anstehen, scheint der

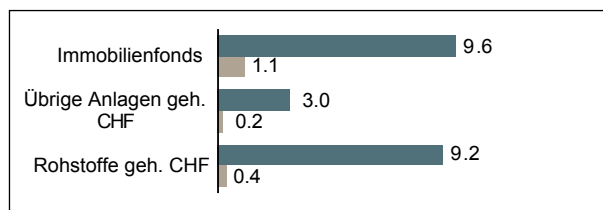


Performance Mai 2019 (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

aktuelle Renditevorteil die Anleger weiterhin zu überzeugen. Zudem ist die wirtschaftliche Wachstumsabschwächung in den USA bisher weniger ausgeprägt verlaufen als in der restlichen Welt. Sollten sich die positiven Konjunkturdaten aus China allerdings bestätigen, könnten Währungen wie der Euro in den Vordergrund treten. Die Eurozone ist als grosser Exporteur stark abhängig vom Zustand der chinesischen Wirtschaft und würde von einer Erholung profitieren.

Übrige Anlagekategorien

Die Verschärfung der Iran-Sanktionen durch die USA hat dem Ölpreis noch einmal Schub verliehen. Die OPEC sowie Russland haben umgehend angekündigt, die Angebotslücke mit einer hohen Förderung zu kompensieren. Auch von den USA folgten ähnliche Worte. Allerdings ist im Fall der OPEC davon auszugehen, dass sie nur zögerlich handeln wird. Sie will auf keinen Fall den durch die Förderkürzungen erzielten Preisanstieg aufs Spiel setzen. Es ist davon auszugehen, dass die Preise sich vorerst seitwärts bewegen werden



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

Schlussfolgerung

Der Fokus der Anleger ist momentan stark auf das makroökonomische Fundament gerichtet. Erwartet wird eine Belebung der wirtschaftlichen Wachstumsdynamik in der zweiten Jahreshälfte. Solange diese Einschätzung keinen Dämpfer erhält, sollte die gute Stimmung an den Aktienmärkten anhalten. Allerdings werden die Kursfortschritte zurückhaltender ausfallen und die Volatilität zunehmen. Das stolze Bewertungsniveau macht die Beteiligungspapiere zudem anfällig für zwischenzeitliche Gewinnmitnahmen. Politische Störmanöver, wie jüngst aus der Trump-Ecke, können jederzeit für Verunsicherung sorgen und die Anleger zu Verkäufen veranlassen. Nach Abwägung aller Faktoren bleiben wir in unserer taktischen Ausrichtung nahe den strategischen Quotenvorgaben positioniert.