

# Portfolio Management Info

## Aktuelle Anlagepolitik der AKB

07 | 19

03. Juli 2019



### Anlagepolitik-Ausschuss vom 03.07.2019

Der APA hat folgende Änderungen der taktischen Ausrichtung vorgenommen:

- Reduktion Aktien Schweiz, Japan und Schwellenländer
- Erhöhung der Liquidität CHF

### Aktuelle Anlagestrategie

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

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

## Marktübersicht

Nach dem Taucher vom Mai haben die Finanzmärkte im vergangenen Monat zur alten Stärke zurückgefunden. Angesichts der anhaltenden politischen und wirtschaftlichen Belastungsfaktoren ist eine solche Entwicklung eher erstaunlich. Neben dem Handelsstreit sind es der Brexit, die Schuldensituation in Italien und die zugespitzte Lage im Nahen Osten, welche die Anleger beschäftigen. Zusätzlich sind die Wachstumsaussichten für die globale Wirtschaft nach wie vor gedämpft. Als grosser Retter in der Not haben sich jedoch einmal mehr die Notenbanken herausgestellt. Bereits zum Beginn des Jahres sorgten sie mit einer angekündigten Pause im Normalisierungsprozess für Euphorie unter den Anlegern.

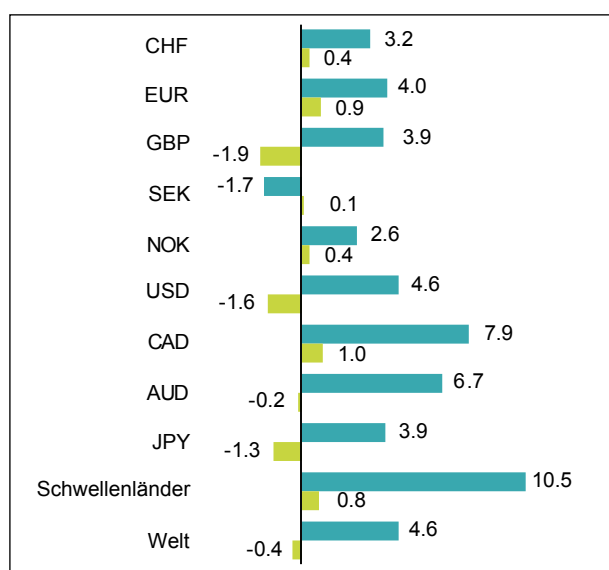
Nun haben sie eine Schippe draufgelegt und zusätzliche Lockerungsmassnahmen in Aussicht gestellt, falls sich die Wirtschaft weiter abschwächt oder der Handelsstreit eskaliert. Die Anleger dankten es ihnen mit kräftigen Zukäufen.

Die Konjunkturaussichten tragen immer mehr die Handschrift der handelspolitischen Diskussionen. Die Stimmungsindikatoren schwächen sich vor allem im Industriesektor weiter ab. Eine konjunkturelle Belebung in der zweiten Jahreshälfte rückt ausser Reichweite. Die Ökonomen haben begonnen ihre Einschätzungen betreffend eine allfällige Erholung der Wirtschaft auf das nächste Jahr zu verschieben. Die wichtigsten

Wachstumsstützen bleiben der Dienstleistungssektor sowie das Baugewerbe. Die beiden Bereiche sind weniger stark von einem Rückgang des Welthandels sowie der globalen Wertschöpfungsketten betroffen. Zudem ist insbesondere der Dienstleistungsbereich aus der gesamtwirtschaftlichen Optik heute viel dominanter als das erzeugende Gewerbe. Angesichts guter Arbeitsmarktdaten und steigenden Einkommen wird auch zukünftig von einer anhaltend hohen Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen ausgegangen.

### Obligationenmärkte

Die Märkte für festverzinsliche Papiere bleiben im Höhenflug. Ihre Rolle als sicherer Hafen sowie die jüngste geldpolitische Entwicklung sorgen für eine anhaltende Nachfrage. Als Folge davon



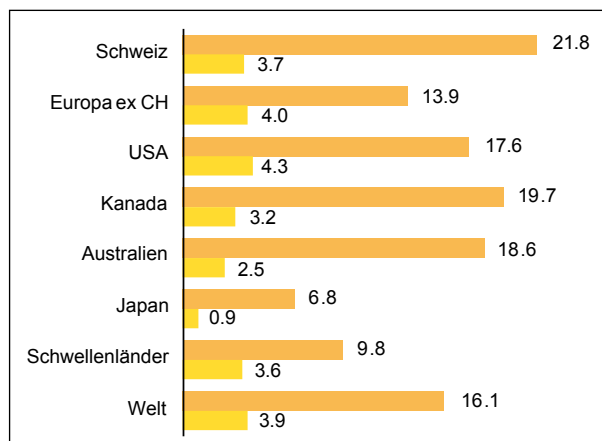
Performance Juni (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

haben sich die Preise spürbar verteuert. Im Zentrum standen im letzten Monat vor allem die Notenbanken. Das amerikanische Fed wie auch die europäische EZB haben unmissverständlich verlauten lassen, dass sie im Bedarfsfall bereit sind, die Geldpolitik zu lockern. Eine Eskalation im Handelsstreit oder ein steigendes Rezessionsrisiko können einen solchen Bedarfsfall darstellen. In der Wahrnehmung der Finanzmärkte sind die Aussichten auf Zinserhöhungen definitiv möglichen Reduktionen gewichen. Der Teuerungsdruck ist gedämpft und das angestrebte Inflationsziel von 2% ausser Reichweite. Der Spielraum für eine expansivere Geldpolitik ist damit gegeben. Vor allem in den USA scheint im Juli eine erste Lockerung sicher zu sein. Zwei weitere Zins-schritte sollen im restlichen Jahresverlauf folgen. Die Terminalsätze unterstreichen diese Einschätzung und nehmen die Leitzinss-

kungen bereits vorweg. Weltweit sind die Renditen deutlich gefallen und tendieren nahe den Tiefständen von 2016. Falls insbesondere die amerikanische Notenbank nicht tatsächlich aktiv wird, wäre das für die Märkte eine Enttäuschung. Obligationenverkäufe und damit tiefere Preise wären voraussichtlich die Folge.

### Aktienmärkte

Die Aktienmärkte werden momentan stark getrieben von der Erwartung sinkender Leitzinsen. Verschiedene Aktienindizes haben auf ihrer Rekordjagd ein neues Allzeithoch erreicht oder bewegen sich in der Nähe eines solchen. Trotz schwacher Konjunkturdaten steigen die Aktienkurse weiter. Wir stellen uns die berechnete Frage, wie nachhaltig diese Entwicklung ist. Sollte die Wirtschaft trotz lockerer Geldpolitik nicht zurück auf einen soliden Wachstumskurs finden, würde sich die Bewertung der Aktien als deutlich zu hoch herausstellen. Ein empfindlicher Kursrutsch nach unten wäre die unangenehme Folge. Ähnlich gelagert ist die strikte Erwartungshaltung kom-mender Zinsreduktionen. Sollte sich ein solcher Zinsschritt verzögern oder gar nicht kommen, würden die Preise für die Beteiligungspapiere unter Druck geraten. Auch eine baldige Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China ist in den heutigen Kursen abgebildet. Deshalb darf man als Anleger die Risiken trotz der ganzen Markteuphorie nicht ignorieren. Es besteht insgesamt viel Raum für Enttäuschungen.

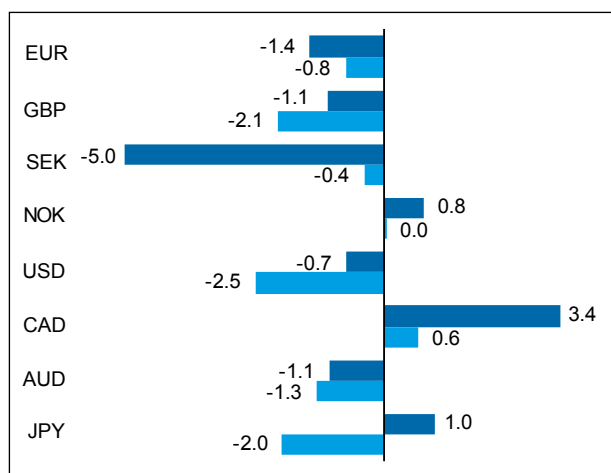


Performance Juni (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

### Devisenmärkte

Trotz deutlicher Überbewertung erlaubt das aktuelle von viel Unsicherheit geprägte Marktumfeld keine nachhaltige Abwertung des Schweizer Frankens. Die SNB bleibt bezüglich Interventionen zur Verhinderung einer übermässigen Aufwertung

wachsam. Der US-Dollar wie auch der Euro stehen aus der Optik möglicher Zinssenkungen durch die Notenbanken unter Druck. Die weitere Entwicklung der Wirtschaft und des Handelsstreits werden massgebend dafür verantwortlich sein, wie sich die Wechselkurse der beiden Hauptwährungen bewegen werden. Beide Faktoren wurden von der jeweiligen Notenbank als Fokusthema bei allfälligen Zinsentscheiden genannt. Die zukünftige Geldpolitik könnte eine neue Runde währungsabwertender Massnahmen und damit verbundener Kritik auslösen. Bereits heute werden einzelne Volkswirtschaften, an vorderster Front China, der aktiven Währungsmanipulation beschuldigt. Auch für die Schweizer Währungshüter ist der starke Frankenfokus immer wieder eine heikle Gratwanderung.

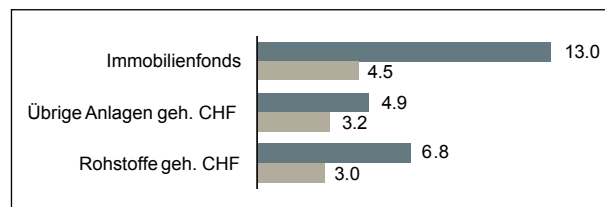


Performance Juni (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

### Übrige Anlagekategorien

Im Zentrum des Anlegerinteresses steht in den letzten Wochen das Edelmetall Gold. Die Aussichten auf sinkende Zinsen haben der ertragslosen Anlage geholfen. Zudem deutet die tiefere Zinsoptik in den USA auf einen schwächeren Dollar hin. Damit wird das Gold für ausländische Käufer günstiger und somit attraktiver. Auch das verstärkte Sicherheitsbedürfnis der Anleger aufgrund anhaltender politischer und geopolitischer Unsicherheiten unterstützt die Nachfrageseite. Insgesamt bleibt die Einschätzung für das gelbe Metall vorteilhaft. Erdöl hat mit einem höheren Preis auf die steigenden geopolitischen Spannungen im mittleren Osten reagiert.

Zudem haben die OPEC und nahestehende Produzenten die Förderdrosselungen um weitere neun Monate verlängert. Sie reagieren damit auf den Nachfragerückgang aufgrund der gedämpften Konjunkturoptik. Positiv auf die tiefen Zinsausichten haben die Schweizer Immobilienfonds reagiert. Mit ihrer attraktiven Ausschüttungsrendite rücken sie als Obligationenersatz noch mehr in den Fokus der Anleger. Eine Bewertung deutlich über dem langfristigen Schnitt ist angesichts rekordtiefer Zinsen zu relativieren.



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

### Schlussfolgerung

Der positive Notenbankeneffekt als Haupttreiber des aktuellen Marktgeschehens kann durchaus noch einen Moment andauern. Allerdings erscheint uns diese Entwicklung ohne eine Erholung der Wirtschaft oder baldige Fortschritte im Handelsstreit wenig nachhaltig. Insbesondere die Aktienmärkte nehmen einen positiven Ausgang der politischen und wirtschaftlichen Herausforderungen bereits vorweg. Sollte sich im Handelsstreit keine Einigung ergeben, könnte sich die globale Wirtschaft weiter abschwächen. Die Erfolgchancen auf eine Rettung durch die Notenbanken würde sich reduzieren und die Börsen voraussichtlich mit Kursverlusten reagieren. Auch in Bezug auf die Geldpolitik gibt es Enttäuschungspotenzial für die Finanzmärkte. Wenn sich das Wirtschaftswachstum stabilisiert, könnte eine Lockerung der Geldpolitik überflüssig werden. Auch in diesem Fall würden die Preise für Aktien und Obligationen voraussichtlich sinken. In beiden Fällen scheint der optimale Fall in den aktuellen Kursen abgebildet zu werden. Aufgrund der einseitigen Betrachtungsweise von Chancen und Risiken durch den Markt werden wir die Aktienquote neu untergewichten. Die freien Mittel werden liquide gehalten und können so rasch für sich bietende Opportunitäten genutzt werden.

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.