

# Portfolio Management Info

## Aktuelle Anlagepolitik der AKB

08 | 19

06. August 2019



### Anlagepolitik-Ausschuss vom 06.08.2019

Der APA hat keine Änderungen der taktischen Ausrichtung vorgenommen.

### Aktuelle Anlagestrategie

Geldmarkt	↗	CHF
Obligationen	↘	+ NOK, - CHF, - AUD Duration untergewichtet: USD, GBP, JPY
Aktien	↘	- Schweiz, - Europa, - USA, - Australien
Immobilienfonds	→	
Übrige Anlagen	→	
↑	übergewichtet	↗ leicht übergewichtet
↓	untergewichtet	↘ leicht untergewichtet
→	neutral	

## Marktübersicht

Der vermeintliche Waffenstillstand im Handelskrieg zwischen den USA und China war nur vorübergehend. Die jüngste Entwicklung mit der Ankündigung weiterer Zölle durch US-Präsident Trump macht klar, dass das Thema noch lange nicht ausgestanden ist. Entsprechend verschnupft haben vor allem die Aktienmärkte reagiert. Bereits zuvor sorgten zurückhaltende Aussagen der US-Notenbank für Verunsicherung. Der Leitzins wurde zwar wie erwartet gesenkt. Weitere Zinsschritte wurden jedoch nur im Bedarfsfall in Aussicht gestellt. Eine Enttäuschung für die Finanzmärkte, welche in den letzten Monaten vor allem durch die erfreulichen Aussichten auf eine lockere Geldpolitik getrieben wurden.

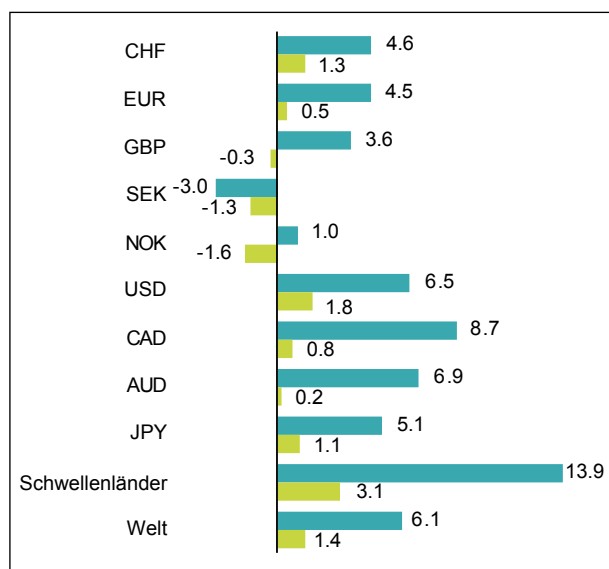
Die grundsätzlich gute Stimmung an den Finanzmärkten steht weiterhin im Widerspruch zu den schwachen Konjunkturdaten. Die Weltwirtschaft entwickelt sich nur schleppend. Die handelspolitischen Unsicherheiten belasten die einzelnen Volkswirtschaften, wenn auch in unterschiedlichem Ausmass. Besonders betroffen sind Regionen mit einem hohen Exportanteil. Dazu zählt die Eurozone, welche zusätzlich politisch unter Druck steht. Besser läuft es der amerikanischen, aber auch der chinesischen Wirtschaft. Beide Länder weisen eine stark binnenorientierte Industrie auf. Der Dienstleistungsbereich entwickelt sich überall nach wie vor erfreulich und bleibt die wichtigste Wachstumsstütze. Das ist nicht zuletzt die Folge einer guten Beschäftigungslage. Das Rezessionsrisiko bleibt dank der anhaltenden Konsumlaune vorderhand

gering. Vorausgesetzt die Schwäche des verarbeitenden Gewerbes greift nicht auf den Dienstleistungsbereich über.

### Obligationenmärkte

Die Obligationenpreise profitierten im vergangenen Monat erneut von rückläufigen Zinsen. Die Aussichten auf eine geldpolitische Lockerung der massgebenden Notenbanken sorgt seit längerer Zeit für sinkende Renditen. Mittlerweile sind die Tiefstände von 2016 erreicht oder gar unterboten worden. Die Zinshüter haben die Anleger nicht enttäuscht. Die Europäische Zentralbank EZB hat an ihrer letzten Sitzung klar gemacht, dass sie eine weitere Lockerung der Geldpolitik für nötig erachtet. Zur Erreichung des Inflationsziels von 2% ist ein umfassendes Massnahmenpaket unumgänglich. Bereits im Herbst wird voraussichtlich der Einlagesatz für Banken reduziert. Bis Ende Jahr folgt mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Reaktivierung der 2018 eingestellten Anleihekäufe. Die US-Notenbank macht sich neben dem fehlenden Teuerungsdruck vor allem um den Gesundheitszustand der Globalwirtschaft und der damit verbundenen Ansteckungsgefahr für die US-Konjunktur Sorgen. Sie hat deshalb, im Sinne einer Präventionsmassnahme, den Leitzins das erste Mal seit 10 Jahren um 25 Basispunkte gesenkt. Zudem wird der Bilanzabbau per sofort gestoppt. Eine leichte Enttäuschung für die Marktteilnehmer war der fehlende klare Hinweis auf weitere Zinsschritte. Bereits zuvor war der Lockerungstrend bei verschiedenen Schwellenländern spürbar. Sie haben die Aussichten auf tiefere US-Zinsen sowie eine stärkere Heimwährung für eine eigene Zinssenkungsrunde genutzt.

Damit befinden sich die meisten Notenbanken bereits wieder im geldpolitischen Lockerungsmodus. Als Folge davon sinken die



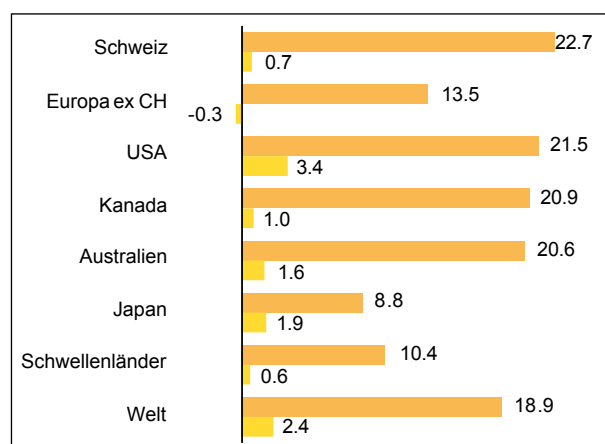
Performance Juli (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

Anleihsrenditen immer weiter. Mittlerweile sollen weltweit über 25% aller ausstehenden Obligationen mit Anlagequalität von einer negativen Rendite betroffen sein. Selbst gewisse Hochzinsanleihen – sogenannte Junk-Bonds – sind heute von diesem Umstand betroffen. Allen gemein ist der Umstand, dass sie einen Verlust garantieren, sofern sie bis zum Verfall gehalten werden. Wir gehen davon aus, dass das heutige Tiefzinsumfeld noch für längere Zeit bestehen bleibt. Erst eine spürbare wirtschaftliche Belebung oder ein deutlicher Teuerungsanstieg würde für eine verstärkte Aufwärtstendenz der Zinsen sorgen.

### Aktienmärkte

Bis vor wenigen Tagen herrschte trotz einzelnen hohen Wolkenfeldern an den Aktienmärkten eitler Sonnenschein. Getrieben von den Aussichten auf eine weitere geldpolitische Lockerungsrunde der wichtigsten Notenbanken haben die grossen Aktienindizes neue Rekordstände erklommen. Dass die Risiken nicht verschwunden sind, zeigte nachfolgend die jüngste Entwicklung im Handelsstreit. Zudem hat die amerikanische Notenbank weniger stark auf das Gaspedal gedrückt als erwartet. Beide Faktoren sorgten für einen Meinungsumschwung bei den Anlegern und führten zu Gewinnmitnahmen. Tiefere Aktienpreise waren die unausweichliche Folge.

Wie lange der jüngste Meinungsumschwung der Anleger anhält, ist schwierig zu beurteilen. Wir haben mehrfach auf die erhöhten Risiken hingewiesen, welche grosszügig von einer Mehrheit der Anleger ausgeblendet wurden. Für Aktien sprechen nach wie vor die überdurchschnittliche Risikoprämie im Vergleich zu Obligationen. Der deutliche Rückgang der Renditen hat zu einer erhöhten Risikoentschädigung bei den Beteiligungspapieren geführt. Das TINA-Motto – There is no alternative – scheint neben der marktfreundlichen Geldpolitik das Hauptargument für ein Engagement



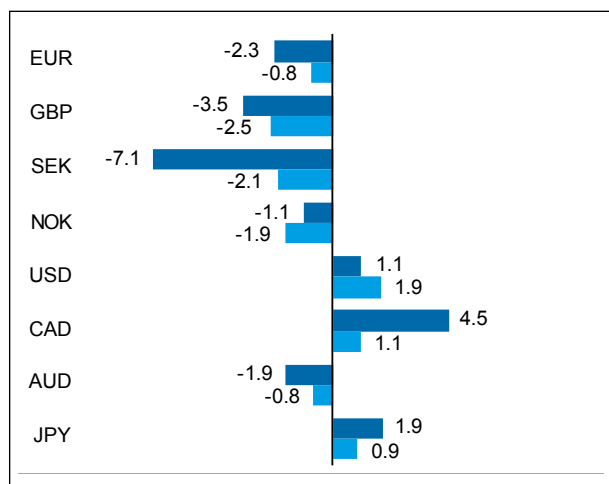
Performance Juli (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

in Aktien zu sein. Auf den ersten Blick verläuft auch die Berichtssaison zur Gewinnentwicklung im zweiten Quartal vor allem in den USA erfreulich. Allerdings wurden die Erwartungen im Vorfeld nach unten korrigiert. Zudem ist das Gewinnwachstum in absoluten Werten eher bescheiden ausgefallen. Gleiches gilt für den Ausblick.

### Devisenmärkte

Der Franken bleibt stark, was angesichts der vorhandenen politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten wenig verwunderlich ist. Gewisse Indizien deuten sogar darauf hin, dass die SNB am Devisenmarkt intervenieren musste, um einer stärkeren Aufwertung entgegenzuwirken. Nach vollzogenem Machtwechsel in Grossbritannien hat sich die Pfund-Schwäche noch einmal akzentuiert. Der neue Premierminister Boris Johnson verspricht eine härtere Haltung im anstehenden EU-Austritt und verunsichert damit die Märkte. Der politische Druck wird vorderhand anhalten.

Auch der Euro spürt die Brexit-Skepsis im negativen Sinn. Die Aussichten auf eine kommende Lockerung der Geldpolitik durch die EZB sowie der anhaltende Krebsgang der Wirtschaft wirken zusätzlich belastend. Der Dollar entwickelt sich trotz schmelzender Renditedifferenz äusserst robust. Dies hat in erster Linie damit zu tun, dass die anderen Währungen ebenfalls von einer geldpolitischen Lockerung durch die jeweilige Notenbank betroffen sind. Dieser Umstand zusam-



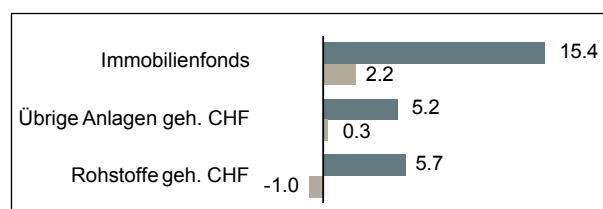
Performance Juli (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

men mit einer insgesamt soliden Wirtschaft erhält die Attraktivität des Greenbacks.

### Übrige Anlagekategorien

Die Schweizer Immobilienfonds haben erneut von den rückläufigen Zinsen profitiert und stehen in der Gunst der Anleger weiterhin ganz oben. Eine deutlich höhere Bewertung ist die direkte Folge der stetig ansteigenden Preise. Angesichts der langfristigen Optik tiefer Zinsen kann das aktuelle Aufgeld zum inneren Wert von gut 30% jedoch als faire Bewertung betrachtet werden. Das weitere Aufwärtspotenzial wird dadurch allerdings limitiert.

Die Entwicklung der gemischten Rohstoffindizes wird momentan in erster Linie geprägt vom Auf und Ab des Erdölpreises. Das Spannungsfeld aus geopolitischer Unsicherheit (Iran-Konflikt) und gedämpften Konjunkturaussichten sorgt für eine erhöhte Preisvolatilität. Angesichts der wenig veränderten Aussichten müssen sich die Anleger voraussichtlich auf weitere Preiskapriolen einstellen.



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

### Schlussfolgerung

Leider hat sich unsere Befürchtung bestätigt und die Risikowahrnehmung bei den Anlegern ist auf einen Schlag zurückgekehrt. Allerdings muss man bezüglich einer Neueinschätzung der Marktlage vorsichtig sein. Die aktuellen Belastungsfaktoren sind nicht neu und waren bereits zuvor bekannt. Dass sich das Bewusstsein dafür wieder etwas geschärft hat, ist an und für sich eine gute Sache. Unter Berücksichtigung der bisherigen Marktentwicklung in diesem Jahr ist die jüngste Korrektur kein Weltuntergang. Wir bleiben allerdings unserer vorsichtigen Haltung treu und halten an unserer untergewichteten Aktienquote fest. Für einen nachhaltigen Aufwärtstrend müssen sich in erster Linie die wirtschaftlichen Fundamentaldaten verbessern. Und danach sieht es vorderhand nicht aus.

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.