

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

09 | 19

10. September 2019



Anlagepolitik-Ausschuss vom 10.09.2019

Der APA hat folgende Änderungen der taktischen Ausrichtung vorgenommen:

- Erhöhung der Quote für Übrige Anlagen zulasten Geldmarkt CHF

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

Das Marktgeschehen ist weiterhin geprägt von einem Spannungsfeld aus politischen und wirtschaftlichen Risiken einerseits und dem erhofften geldpolitischen Stimulus der Notenbanken andererseits. Als Folge davon sind die Preisbewegungen in den einzelnen Anlageklassen deutlich volatil geworden. Zwischenzeitlich sorgten im August schwache Konjunkturdaten aus Deutschland und China sowie eine Verschärfung im Handelsstreit für eine erhöhte Verunsicherung der Anleger. Gewinnmitnahmen an den Aktienmärkten waren die Folge. Die Zinsen sind weiter gesunken und liessen die Preise für festverzinsliche Anlagen steigen. Eine vorübergehende politische Entspannung einzelner Brandherde sorgte gegen Ende August zusammen mit der positiven

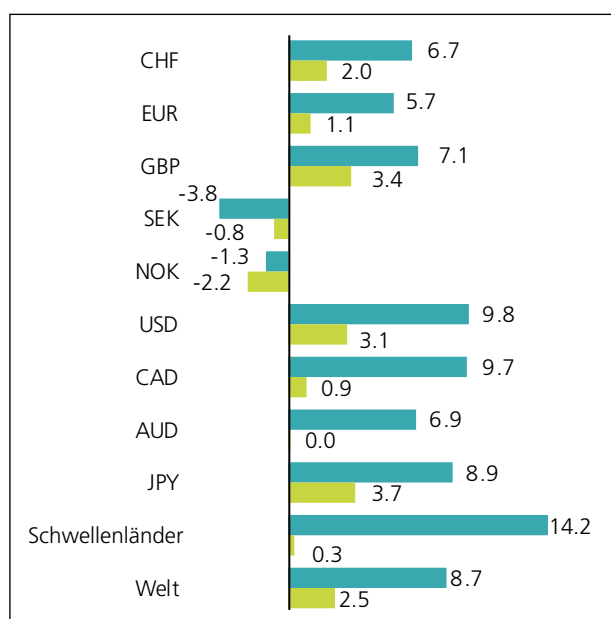
Erwartungshaltung an die zukünftige Gestaltung der Geldpolitik für eine Beruhigung des Marktgeschehens. Geblieben ist das politische Hick Hack rund um den Handelsstreit. Die Spirale aus Zöllen und Gegenzöllen dreht sich immer schneller und führt bei den Anlegern zu einem stetigen Wechselbad der Gefühle.

Die globale Wirtschaft befindet sich weiterhin in einem Abwärtsstrudel. Aufgrund der vorherrschenden Unsicherheiten, vor allem im Zusammenhang mit dem Handelsstreit, halten sich die Unternehmen mit Investitionen zurück. Der Industriesektor ist davon am stärksten betroffen und steckt seit längerer Zeit in einer Rezession. Der Dienstleistungsbereich konnte sich dieser Entwick-

lung bisher entziehen und verhinderte eine noch stärkere Wachstumsverlangsamung der globalen Wirtschaft. Allerdings gibt es insbesondere in Europa erste Anzeichen, dass sich die Konsumentenstimmung zukünftig eintrüben könnte. Ganz im Gegenteil zu den USA, wo die Kauffreude der Haushalte weiterhin hoch ist. Ob dies so bleiben wird hängt in erster Linie vom Zustand des Arbeitsmarktes ab. Wenige Stellensuchende und steigende Löhne sind die unverzichtbare Basis für einen robusten Privatkonsum.

Obligationenmärkte

Weltweit sind die Renditen im vergangenen Monat weiter gesunken. Konjunktursorgen, ein erhöhtes Sicherheitsbedürfnis der Anleger und eine verstärkte geldpolitische Lockerungshaltung der Notenbanken haben die Fallgeschwindigkeit bei den Zinsen noch einmal erhöht. Die zunehmende Skepsis gegenüber der kommenden Wirtschaftslage zeigt sich in den USA anhand einer inversen Zinskurve. Die Rendite für zweijährige Staatsanleihen liegt höher als diejenige für zehnjährige Papiere. In der Vergangenheit war eine solche Konstellation häufig der Vorbote einer Rezession. Allerdings relativieren die unklare Vorlaufzeit sowie die verzerrende Wirkung der aktuellen Geldpolitik die Signalwirkung. Wir gehen davon aus, dass der Zinsrückgang in den letzten Wochen übertrieben stark ausgefallen ist. Eine Gegenbewegung auf ein weniger krisenfokussiertes Niveau ist bei einem positiveren Nachrichtenfluss vor allem von der politischen Front durchaus realistisch. Insgesamt werden die Renditen aber auf tiefem Niveau verharren. Das Korrekturpotenzial an der Obligationenfront ist somit beschränkt.

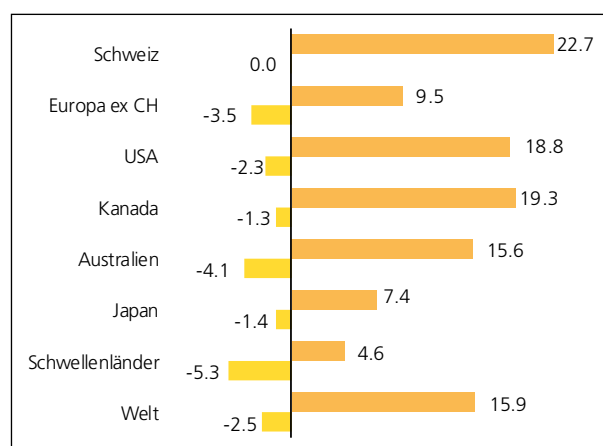


Performance August (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

Die handelspolitischen Folgen spüren die Konsumenten zunehmend in Form steigender Güterpreise. Trotz erhöhter Inflationsraten wird die US-Notenbank in ihrem nächsten Meeting voraussichtlich erneut den Leitzins senken. Sie bezweckt damit in erster Linie eine Absicherung konjunktureller sowie handelspolitischer Risiken. Sie steht mit ihrer zins-technischen Kehrtwende nicht allein da. Mittlerweile haben weltweit 16 Notenbanken ihren Leitzinssatz gesenkt. Auch die EZB wird sich durch den anhaltenden Abwärtstrend der Teuerungsrate bestätigt fühlen, ihre Geldpolitik zukünftig noch expansiver auszurichten. Bleibt die Frage der Wirkung dieser Geldschwemme. Bekanntlich nimmt der Grenznutzen weiterer geldpolitischer Stimulierungsmassnahmen zunehmend ab.

Aktienmärkte

Das Treiben an den internationalen Aktienmärkten ist deutlich volatil geworden. Der stetig wechselnde Nachrichtenfluss aus Politik und Wirtschaft führt zu einer permanenten Neueinschätzung der Marktlage durch die Anleger. Entsprechend wechseln sich Nachfrage- und Angebotsüberhang ab und führen zu teilweise wilden Preiskapriolen. Angesichts der herausfordernden Ausgangslage können die Märkte das erlangte in der Nähe der Rekordstände bisher allerdings gut halten. Auch das zunehmend sinkende Gewinnwachstum wird bisher gut verdaut. Nachhaltige Aufwärtstreiber wie eine Einigung im Handelsstreit oder eine wirtschaftliche Belebung fehlen jedoch weiterhin. Somit leben die Aktienmärkte vorderhand in erster Linie von der Hoffnung auf eine freundliche Unterstützung der Notenbanken und der damit verbundenen positiven Wirkung auf die Wirtschaft.

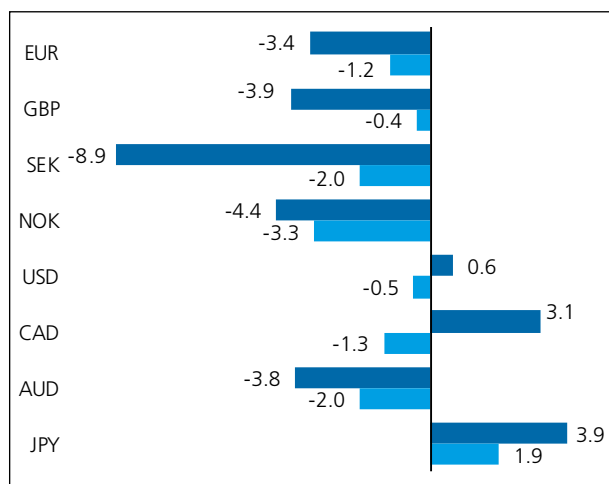


Performance August (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

Devisenmärkte

Verlagert sich der Handelskrieg zwischen den USA und China nun an die Devisenfront? Geht es nach US-Präsident Trump ist das

längst geschehen. Er bezeichnet China schon seit längerer Zeit als Währungsmanipulator. Hintergrund ist die von staatlicher Hand inszenierte Abwertung des chinesischen Yuan. Mit einer tieferen Währung werden chinesische Güter billiger und allfällige US-Strafzölle können zumindest teilweise kompensiert werden. Die gestiegene Risikoaversion hat im letzten Monat zu einer verstärkten Nachfrage nach sicheren Währungen geführt. Dazu gehören neben dem Schweizer Franken auch der japanische Yen sowie in abgeschwächter Form der US-Dollar. Dass einer solchen Aufwertung nicht alle Währungshüter tatenlos zusehen ist verständlich. In der Schweiz gibt es Anzeichen, dass die SNB wieder am Devisenmarkt aktiv ist. Auch die japanische Regierung versucht zusammen mit der dortigen Notenbank seit längerer Zeit einer Yen-Aufwertung entgegenzuwirken. In beiden Fällen handelt es sich jedoch mehr um eine Schadensbegrenzung als eine von Nachhaltigkeit gekrönte Intervention. Und beide Beispiele zeigen, dass gewisse Eingriffe ins freie Währungsgefüge manchmal unumgänglich sind.

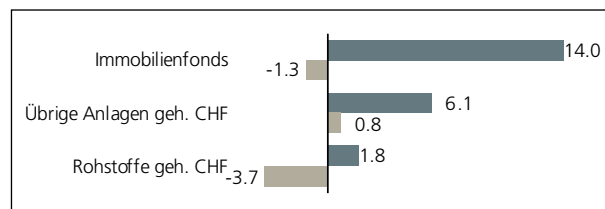


Performance August (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

Übrige Anlagekategorien

Gemischte Rohstoffanlagen entwickelten sich im vergangenen Monat insgesamt schwächer. Allerdings gab es nicht nur Verlierer. Gold profitiert als Zufluchtsort für defensiv ausgerichtete Anlagevermögen. Zudem erleichtern die rekordtiefen Zinsen

den Entscheid in das ertragslose Metall zu investieren. Der Ölpreis ist dagegen unter Druck geraten. Konjunktursorgen und eine gute Versorgungslage haben Befürchtungen geschürt, dass die Nachfrage zukünftig abnehmen könnte. Allerdings werden Produzenten einer solchen Entwicklung nicht tatenlos zusehen, weshalb auch zukünftig mit einer aktiven Angebotssteuerung zu rechnen ist. Damit wird sich der Preis für das schwarze Gold voraussichtlich weiterhin in einem breiten Band seitwärts bewegen.



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

Schweizer Immobilienfonds spüren zunehmend die negativen Folgen einer stolzen Bewertung sowie der angekündigten Angebotsausdehnung. Verschiedene Gefässe für indirekte Immobilienanlagen nützen den aktuellen Anlagenotstand und die damit verbundene Nachfrage für Kapitalerhöhungen oder eine Publikumsöffnung aus. Das zusätzliche Anlagevolumen wird voraussichtlich im restlichen Jahresverlauf das weitere Aufwärtspotenzial der Preise begrenzen.

Schlussfolgerung

Es ist momentan wenig zielführend seine Anlagestrategie an der stetig wechselnden Einschätzung des politischen Geschehens auszurichten. Einerseits ist eine Prognose schwierig, andererseits bleiben am Schluss unter Umständen lediglich die Kosten einer stetigen Neuausrichtung der eigenen Anlagen. Deshalb gilt es weiterhin den Fokus auf das ökonomische Fundament zu richten und die damit verbundenen Einflüsse auf die einzelnen Anlageklassen zu antizipieren. Wir bleiben aufgrund der anhaltenden Abschwächungstendenz der Wirtschaft insgesamt vorsichtiger ausgerichtet. Zudem erachten wir die Erwartungshaltung an die Notenbanken als teilweise übertrieben und sehen darin ein gewisses negatives Überraschungspotenzial.

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.