

# Taktische Positionierung

Oktober 2018 - Marktkommentar

## Das unschöne Gesicht der «Normalisierung»

**Lange schon ist die «Normalisierung» der Geldpolitik ein Thema. Die letzten Wochen haben eindrücklich vor Augen geführt, dass der Weg zu höheren Zinsen mitunter beschwerlich sein kann. Kurzfristig erachten wir das Potenzial für einen weiteren Anstieg als ausgereizt. Diese Verschnaufpause dürfte aus unserer Sicht Schwellenländeranleihen zugute kommen.**

Die Renditen zehnjähriger amerikanischer Staatsanleihen haben neulich nicht nur kräftig zugelegt, sie sind mit 3.25 % sogar so hoch ausgefallen wie zuletzt vor über sieben Jahren. Im Sog steigender Zinsen in den Vereinigten Staaten haben auch jene in Europa zugelegt.

Befeuert wurde der jüngste Anstieg durch Aussagen des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell zur Konjunktur-entwicklung. So bescheinigte er der amerikanischen Wirtschaft, in einer «bemerkenswerten» Verfassung zu sein. So schön dies für sich allein betrachtet sein mag, in Kombination mit der Veröffentlichung von tatsächlich guten Konjunkturdaten stellte diese optimistische Botschaft eine Belastung für die Finanzplätze dar. Steigende Zinsen bedeuten Kursverluste auf den Anleihenmärkten und auch der Aktienhandel liess sich von diesen Sorgen anstecken.

Kurzfristig sehen wir jedoch gute Chancen für eine Stabilisierung der Zinsentwicklung. Das sollte den Märkten insgesamt eine Verschnaufpause bieten.

Stabilisierung ist auch das Schlagwort, wenn wir auf die in diesem Jahr so deutlich unter Druck geratenen Schwellenländer blicken. Das Risiko etwa eines unmittelbar bevorstehenden Zahlungsausfalls der Türkei hat sich nicht erhärtet und generell haben sich die Kreditrisikoaufschläge bei Emerging-Market-Bonds zuletzt stabilisiert. Vor diesem Hintergrund erachten wir die gegenwärtigen Verfallrenditen als attraktiv und haben uns entschieden, in US-Dollar begebene Schwellenländeranleihen taktisch aufzustocken. Im Gegenzug reduzieren wir amerikanische Aktien, da diese sportlich bewertet und im aktuellen Umfeld anfällig für eine Konsolidierung sind.



**Dr. Felix Brill**  
CIO VP Bank Gruppe

### Asset Allokation

- Untergewichtet in Aktien; Untergewichtet in Anleihen
- Übergewichtet in Alternativen Anlagen

### Anleihen

- Untergewichtet in Staatsanleihen
- Untergewichtet in globalen Anleihen
- Übergewichtet in Schwellenländeranleihen

In sämtlichen Referenzwährungen bleiben wir mit der Duration unter dem jeweiligen Benchmark-niveau. In Staatsanleihen sowie in globalen Anleihen sind wir untergewichtet, während wir Unternehmensanleihen neutral gewichten. Inflationsgeschützte Anleihen haben wir beigemischt.

### Aktien

- Untergewichtet in amerikanischen Aktien
- Sonstige Aktienmärkte neutral gewichtet

Amerikanische Aktien sind die grossen Gewinner im bisherigen Jahresverlauf. Im aktuellen Umfeld erachten wir diese aufgrund des höheren USD-Zinsniveaus und der hohen Bewertung im Vergleich zu anderen Aktienmärkten jedoch als weniger attraktiv.

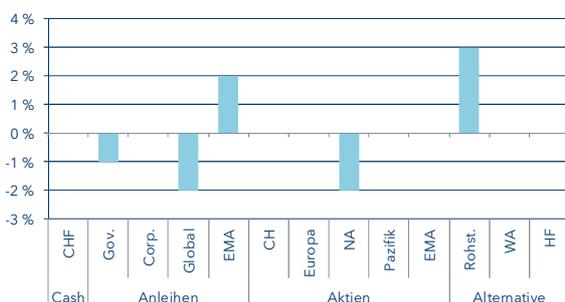
### Alternative Anlagen

- Übergewichtet in Rohstoffen (Gold)
  - Neutral in Wandelanleihen und Hedgefonds
- Gold ist im aktuellen Marktumfeld als diversifizierende Beimischung im Portfolio attraktiv.

### Währungen

Aufgrund von Risikoüberlegungen bleiben Industrieländerwährungen strategisch abgesichert. Der USD ist in EUR und CHF Mandaten teilweise nicht abgesichert.

## Taktische Positionierung



#### Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG im Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen werden mit äußerster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten.

**Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigengeschäften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter [https://www.vpbank.com/rechtliche\\_hinweise.pdf](https://www.vpbank.com/rechtliche_hinweise.pdf)**