

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

06 | 17

13. Juni 2017



Anlagepolitik-Ausschuss vom 13.06.2017

Der APA hat an seiner Sitzung keine Änderungen der Anlagestrategie beschlossen.

| Aktuelle Anlagestrategie | | |
|--------------------------|---|---------------------------------------------------------------------|
| Geldmarkt: | ↗ | CHF |
| Obligationen: | ↘ | + NOK, - CHF, - CAD, - AUD Duration untergewichtet (USD, GBP) |
| Aktien: | → | + Japan - USA, - Australien |
| Übrige Anlagen: | ↗ | + Immobilienfonds Schweiz |

| | | | | |
|---------------|----------------------|---------|-----------------------|----------------|
| ↗ | ↘ | → | ↘ | ↓ |
| übergewichtet | leicht übergewichtet | neutral | leicht untergewichtet | untergewichtet |

Marktübersicht

Die Volatilität an den Finanzmärkten ist zwischenzeitlich auf den tiefsten Stand seit 25 Jahren gefallen. Dies kann als Warnsignal einer übertriebenen Sorglosigkeit der Marktteilnehmer gewertet werden. Die Toleranzgrenze für schlechte Nachrichten ist damit bei den Anlegern gross wie selten zuvor. Selbst die jüngsten politischen Ereignisse in den USA sorgten nur kurz für einen Taucher. Ein Sonderermittler soll die Einflussnahme Russlands auf die US-Präsidentenwahlen untersuchen. Die Trump-Euphorie hat damit vorerst einen herben Dämpfer erhalten. Wirtschaftsfreundliche Themen wie Steuererleichterungen, Infrastrukturausgaben und Deregulierungen sind in den Hintergrund gerückt.

Die USA lösen damit vorübergehend Europa als politischer Unsicherheitsfaktor ab.

Die Daten zur US-Konjunktur fallen weiterhin gemischt aus. Zumindest stehen aktuell die Zeichen für eine Belebung des privaten Konsums gut. Und dies ist auch bitter nötig. Nur so kann die amerikanische Wirtschaft tatsächlich die jüngst bescheidene Wachstumsdynamik spürbar ankurbeln. Eine robuste Arbeitsmarktentwicklung ist diesbezüglich sicher hilfreich. Die Arbeitslosenquote ist mit 4.3% mittlerweile auf den tiefsten Stand seit 16 Jahren gefallen. Und die Unternehmen könnten aufgrund der zunehmend ausgeschöpften Kapazitäten zukünftig wieder mehr investieren.



Die Wirtschaft in der Eurozone kann momentan stimmungsmässig wie auch realwirtschaftlich überzeugen. Positiv zu werten ist insbesondere die Breite, mit welcher der aktuelle Konjunkturaufschwung abgestützt ist. Neben Deutschland konnten auch die anderen grossen Volkswirtschaften wachstumstechnisch überzeugen. Einzig Italien bleibt insgesamt betrachtet das konjunkturelle und politische Sorgenkind der Eurozone.

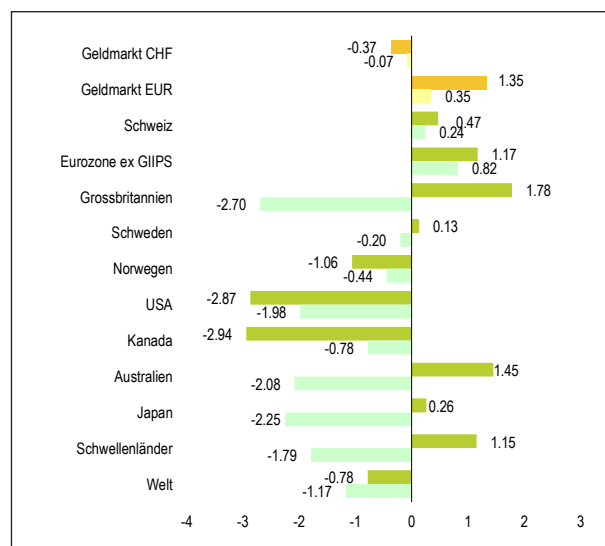
Erfreuliche Nachrichten erreichen uns von der japanischen Wirtschaft. Diese wächst aktuell so robust wie seit Jahren nicht mehr. Neben der Exportwirtschaft liefert auch der Binnenkonsum einen soliden Wachstumsbeitrag. Die wachstumsorientierte Politik von Notenbank und Regierung scheint endlich Früchte zu tragen. Allerdings zeigt dies auch die Abhängigkeit der japanischen Konjunktur von diesbezüglichen Stimulierungsmassnahmen. Zudem hat sich die Landeswährung Yen in den letzten Wochen wieder leicht verteuert und bremst damit die so wichtige Exportindustrie. Mit zunehmender Sorge wird die Entwicklung in den beiden grössten Schwellenländern China und Indien zur Kenntnis genommen. Die Wachstumodynamik hat spürbar abgenommen und die Vorlaufindikatoren zeugen in den nächsten Monaten von einer schwächeren Entwicklung. Zumindest haben die anderen beiden Schwergewichte der Schwellenländer, Russland und Brasilien, definitiv den Weg aus der Rezession gefunden.

Zinsmärkte

Die Anleihenmärkte bewegen sich weiterhin mit einem nervösen Auf und Ab. Je nach kurzfristigem Gemütszustand der Anleger werden sichere Anlagen vermehrt oder weniger stark nachgefragt und führen zu entsprechenden Preisverschiebungen bei den Anleihen. Die allgemeine Grosswetterlage zeigt sich allerdings weiterhin verhältnismässig stabil. Mit einer nachhaltigen Aufwärtsbewegung der Renditen ist nur dann zu rechnen, wenn der geldpolitische Normalisierungsprozess auch ausserhalb der USA zunehmend zum Thema wird. Vorderhand handelt es sich diesbezüglich nur um Spekulationen, in erster Linie abgeleitet aus einer sehr guten Konjunkturentwicklung. Somit scheint auch weiterhin eine seitwärts gerichtete Entwicklung der Zinsen und damit der Anleihepreise das wahrscheinlichste Szenario zu sein.

Die Inflationsrate in den USA hat sich zwar jüngst aufgrund der tieferen Energiepreise und einem anhaltend bescheidenen

Lohnwachstum reduziert. Trotzdem wird immer noch mit grosser Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen, dass die US-Notenbank im laufenden Monat eine weitere Erhöhung des Leitzinses vornehmen wird. Wenn zudem die Prognose einer Wachstumsbeschleunigung im restlichen Jahresverlauf zutrifft, wird im September voraussichtlich ein dritter Zinsschritt erfolgen. Zudem hat das Fed jüngst noch einmal bestätigt, dass sie Ende des Jahres mit der Reduktion der Bilanz beginnen wird. Bei all ihren Entscheidungen betont das zinssteuernde Gremium der USA jedoch immer behutsam vorzugehen. Trotz positiver Konjunkturentwicklung in der Eurozone zeigt sich die Europäische Zentralbank bezüglich einer baldigen Abkehr ihrer expansiven Geldpolitik weiterhin zurückhaltend. Dies insbesondere aus der Optik einer gedämpften Inflationserwartung. Ab Herbst könnte die Diskussion einer Reduktion der Anleihekäufe möglicherweise auf der Traktandenliste stehen. Neben der wirtschaftlichen und inflationären Entwicklung wird die EZB jedoch auf die Situation in den europäischen Südstaaten Rücksicht nehmen müssen. Höhere Zinsen würden den Schuldendienst und damit die dortigen Risiken markant erhöhen.

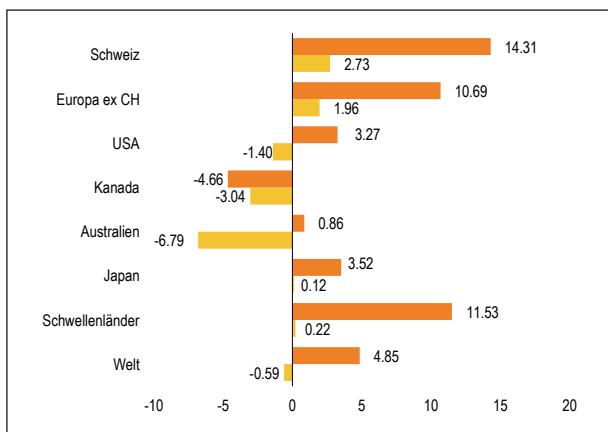


Performance Mai 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Aktienmärkte

Die politische Entwicklung in den USA hat die Risiken kurzzeitig zurück an die internationalen Aktienmärkte gebracht. Die Aufregung war allerdings nur von kurzer Dauer. Rasch haben sich die Anleger wieder beruhigt und damit die aktuelle Resistenz gegenüber externen Störfaktoren unterstrichen. Es lohnt sich allerdings die politischen Fakten weiterhin sehr genau zu stu-

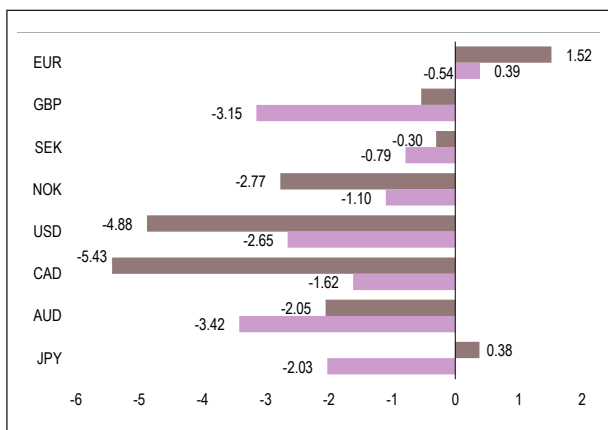
dieren und sich nicht von der Sorglosigkeit der Marktteilnehmer zu stark in die Passivität drängen zu lassen. Aktuell dominieren immer noch die positiven Haupttreiber. Dazu gehört die Zurückhaltung der Notenbanken gegenüber einer möglichen Normalisierung der Zinsen sowie die gute Konjunktorentwicklung und damit verbunden positive Stimulierung der Unternehmensgewinne. Erfreulich entwickelt haben sich die europäischen Beteiligungspapiere. Sie haben von der abnehmenden politischen Unsicherheit und der aktuellen Wachstumsdynamik der Wirtschaft in der Eurozone profitiert. Allerdings ist mit den jüngsten Zugewinnen die Bewertungsdifferenz zu den amerikanischen Papieren deutlich kleiner geworden.



Performance Mai 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Devisenmärkte

Nach den Präsidentschaftswahlen in Frankreich ist der Aufwertungsdruck vom Franken gegenüber dem Euro spürbar gewichen. Die politische Entspannung in der Eurozone hilft der



Performance Mai 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Gemeinschaftswährung auch gegenüber den anderen Hauptwährungen zu neuer Stärke. Zudem ist die Wirtschaft in der Eurozone doppelt so schnell gewachsen wie in den USA und die Nachfrage nach europäischen Wertpapieren ist deutlich gestiegen. Aufgrund der politischen Ereignisse in Übersee ist der Dollar stark unter Druck geraten und hat zu den meisten anderen Währungen deutlich an Wert verloren. Allerdings ist nicht von einer nachhaltigen Entwicklung auszugehen. Die renditetechnischen Vorteile sollten sich mittelfristig durchsetzen und dem Greenback wieder Rückenwind verschaffen. Nicht zuletzt deshalb, weil bei den übrigen Notenbanken nicht von einer raschen Abkehr der aktuellen Lockerungspolitik ausgegangen werden kann. Das britische Pfund hat mit Abschlüssen auf den Ausgang der vorgezogenen Neuwahl in Grossbritannien reagiert. Die nun fehlende Mehrheit in der Regierung schafft Unsicherheit bezüglich den anstehenden Verhandlungen mit der EU über den Austritt. Dies wird die britische Währung auch weiterhin belasten.

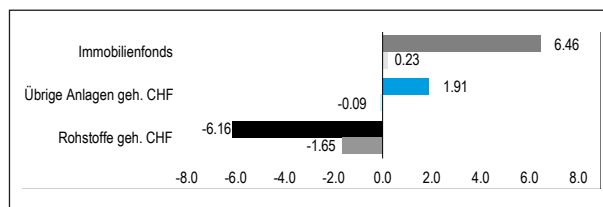
Übrige Anlagekategorien

Die gemischten Rohstoffindizes stehen nach wie vor unter dem negativen Einfluss der schwachen Ölpreisentwicklung. Trotz beschlossener Fortsetzung einer Produktionskürzung durch die OPEC und angewandte Länder ist der Ölpreis zwischenzeitlich stark unter Druck geraten. Etliche Marktteilnehmer erwarteten offenbar eine Ausdehnung der Förderreduktion. Angesichts der steigenden Produktionszahlen der US-Ölförderer konnte das Ziel eines Abbaus der globalen Lagebestände bisher nicht erreicht werden. Es ist davon auszugehen, dass dieser Anspruch noch längere Zeit dauern wird. Wir gehen vorderhand von einer seitwärts gerichteten Entwicklung des Ölpreises innerhalb einer grösseren Bandbreite aus. Auch die Entwicklung der anderen Rohwaren präsentiert sich eher bescheiden, weshalb wir für die gesamte Anlagekategorie das Aufwärtspotenzial aktuell eher als bescheiden einschätzen.

Schlussfolgerung

Die Vorzeichen für eine weiterhin erfreuliche Börsenentwicklung stehen eigentlich gut. Die globale Konjunktur wächst erfreulich und sorgt für eine positive Stimulierung der Unternehmensgewinne. Und die Notenbanken zeigen sich weiterhin äusserst zurückhaltend was eine Anpassung ihrer Lockerungspolitik angeht. Allerdings nimmt die Kurssteigerung an den

Aktienmärkten im bisherigen Jahresverlauf viel Gutes vorweg. Das zukünftige Potenzial wird dadurch eingeschränkt. Zudem haben sich die politischen Unsicherheiten von Europa zu den USA und dem mittleren Osten verschoben und bleiben ein potenzieller Risikofaktor für die Finanzmärkte. Wir bleiben somit wachsam, was mögliche Risikoherde betrifft, halten aber vorerst an unserer neutralen Quote bei den Beteiligungspapieren fest.



Performance Mai 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

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.