

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

01 | 17

10. Januar 2017



Anlagepolitik-Ausschuss vom 10.01.2017

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, + Schwellenländer - Australien
Übrige Anlagen:	↗	+ Immobilienfonds Schweiz

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

Marktübersicht

Die positive Marktstimmung nach der US-Präsidentschaftswahl hat auch im vergangenen Monat weiter angehalten. Die internationalen Aktienmärkte verzeichneten im Schlussmonat noch einmal ein sattes Plus. Auch der Aufwärtstrend der Zinsen und damit die rückläufigen Obligationenpreise konnte gestoppt werden. Insgesamt erlebten die Finanzmärkte damit nach vielen Überraschungen im Jahresverlauf doch noch einen versöhnlichen Abschluss und ermöglichten beinahe allen Anlageklassen ein positives Performanceergebnis. Eingeschlossen in diese Sichtweise sind auch die Rohstoffe, die Schweizer Immobilienfonds sowie die «Übrigen Anlagen», alles ergänzende Anlagekategorien, welche wir in unseren gemischten Portfolios

aktiv einsetzen. Selbst die festverzinslichen Anlagen, welche in den letzten Monaten aufgrund steigender Renditen mit deutlichen Verlusten aufgefallen sind, verzeichneten dank den Kursgewinnen des ersten Semesters zum Jahresende grossenteils ein positives Ergebnis.

Der Konjunkturoptimismus, der sich nach der Wahl von Trump als US-Präsident noch einmal akzentuierte, hält weiterhin an. Die Stimmungsindikatoren fallen momentan global betrachtet sehr erfreulich aus und verheissen eine konjunkturelle Wachstumsbeschleunigung für die nächsten Monate. In den USA verspricht insbesondere die gestiegene Verbraucherstimmung ein robustes Konsumwachstum. Diese Einschätzung wird durch die

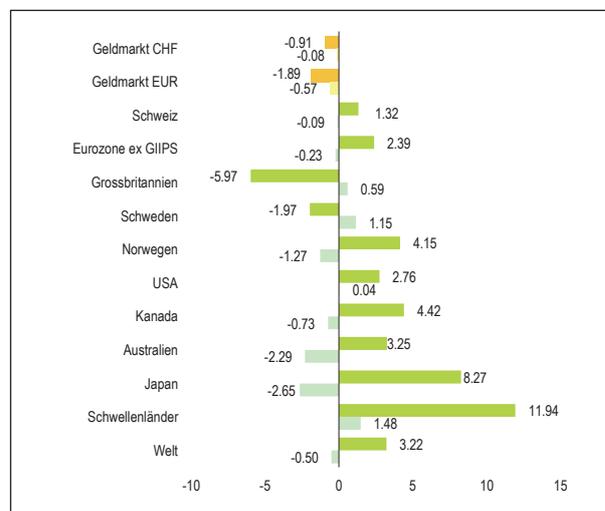


ausgezeichnete Verfassung des amerikanischen Arbeitsmarktes sowie einer positiven Lohnentwicklung unterstützt. Zudem deuten die Stimmungsindikatoren auf eine spürbare Belebung der nach wie vor angeschlagenen Industrieaktivitäten hin. In der Eurozone scheinen die Unternehmen die politischen Unsicherheiten weiterhin kaum zu beachten. Der Wirtschaftsmotor brummt und die exportorientierten Unternehmen profitieren von den währungstechnischen Vorteilen. Vor allem in Deutschland präsentiert sich die Geschäftslage ausgezeichnet und verspricht für das vierte Quartal wie auch den Jahresstart eine starke Wachstumsbelebung. Die erfreulichen Konjunkturprognosen werden sich voraussichtlich auch am Arbeitsmarkt widerspiegeln, was eine wichtige Grundlage für einen weiterhin robust wachsenden Privatkonsum darstellt. Auch Grossbritanniens Wirtschaft läuft weiterhin auf Hochtouren. Dies nicht zuletzt wegen der seit dem Brexit schwachen Heimwährung und der damit verbundenen Preisvorteile beim Export. Zunehmend könnten aber die steigenden Importpreise zum Wachstumsbremsen werden. Insbesondere dann, wenn die Bank of England aufgrund eines starken Inflationsanstiegs die Zinszügel anziehen müsste. Im Sog der guten Wirtschaftslage bei den wichtigsten Handelspartnern ist auch die Schweizer Wirtschaft weiterhin solide unterwegs. Und die vollen Auftragsbücher der Industrieunternehmen sorgen dafür, dass sich dies auch nicht so rasch ändern wird.

Zinsmärkte

Der Zinsanstieg der letzten Monate verlor im Dezember deutlich an Schwung. Das erreichte Niveau scheint nun zunehmend die höhere Inflationserwartung der Marktteilnehmer sowie die optimistischeren Konjunkturaussichten abzubilden. Zudem stehen keine unmittelbaren geldpolitischen Entscheide an, welche die Zinsen massgebend in die eine oder andere Richtung bewegen könnten. Somit ist nun vorderhand mit einer Stabilisierung auf dem aktuellen Niveau zu rechnen, was in den nächsten Wochen auf eine Seitwärtstendenz bei den Renditen hindeutet. Grundsätzlich lässt sich beobachten, dass geldpolitische Entscheide zunehmend weniger Einfluss auf die Finanzmärkte ausüben als noch vor einigen Monaten. Mit der Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsident ist die Fiskalpolitik verstärkt in den Fokus der Anleger gerückt. Gewaltige Investitionen in die Infrastruktur und Steuererleichterungen sollen die Wirtschaft stimulieren. Eine Haltung, welche sich in der nächsten Zeit durchaus vermehrt auch in anderen Regionen durchsetzen könnte. Da eine boomende Wirtschaft auch höhere Inflationsraten mit sich bringt, wäre eine solche Reflationierung für die Notenbanken äusserst willkommen. Nach Jahren rück-

läufiger Konsumentenpreise und damit verbundenen Deflationängsten würde das Pendel dann endlich wieder in die richtige Richtung ausschlagen. Zu klären wäre dann noch die Frage, wie die Staaten mit der damit verbundenen höheren Staatsverschuldung umgehen würden. Aber dies ist ein ganz anderes Thema!

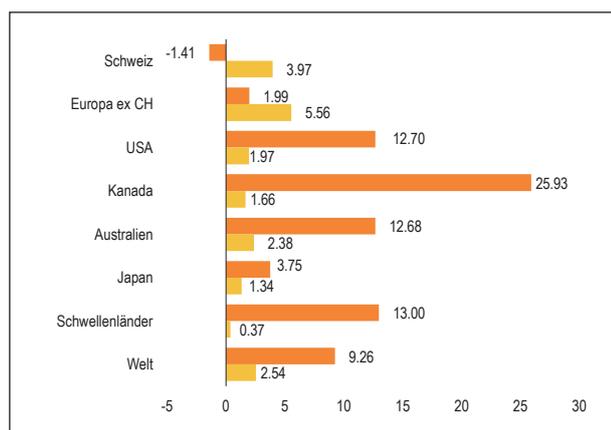


Performance November 2016 (dunkle Farbe YTD) in %, Basis CHF

Zum zweiten Mal nach 2015 hat die amerikanische Notenbank Fed erwartungsgemäss den Leitzins leicht angehoben. Das wirtschaftliche und politische Umfeld wird für einen solchen Schritt als genügend stabil erachtet. Gleichzeitig betonte das Fed erneut, dass die Zinsnormalisierung weiterhin moderat ausfallen wird und sich nicht auf einem vordefinierten Pfad befindet. Die innerpolitische und -wirtschaftliche Entwicklung sowie das internationale Umfeld bleiben damit ein wichtiger Beurteilungsfaktor für kommende Zinsschritte. Aus der heutigen Optik rechnet die US-Notenbank mit drei Erhöhungen im 2017. Die Schweizerische Nationalbank SNB fokussiert sich in ihrer Geldpolitik wenig überraschend weiterhin auf den Wechselkurs zum Euro. Die Negativzinsen sowie punktuelle Aktivitäten am Devisenmarkt sollen die Überbewertung beim Schweizer Franken mittelfristig abbauen. Neu ist der Hinweis, dass zukünftig die gesamte Währungssituation berücksichtigt wird. Damit könnte die SNB zum Ausdruck bringen, dass Sie eine gewisse Aufwertung des Frankens zum Euro zulässt, sofern andere Währungen wie der Dollar dies für die Exportwirtschaft kompensieren würden. Eine solche Aussage basiert sicher auf der Erkenntnis, dass die Schweizer Wirtschaft sich mittlerweile auf die Euroschwäche eingestellt hat. Längerfristig betrachtet wird die SNB die Lage wohl erst dann grundsätzlich neu beurteilen, wenn die EZB ihre Anleihenkäufe beendet und den Leitzins anhebt.

Aktienmärkte

Die internationalen Aktienmärkte zeigen sich momentan äusserst robust. Externe Störfaktoren wie die überraschenden politischen Ereignisse der letzten Monate, ein stärkerer Dollar oder höhere Zinsen prallen an den internationalen Börsen ab wie an Teflon. Seit der Trump-Wahl scheinen die Märkte gegen sämtliche Störfaktoren immun zu sein. Diese Haltung basiert auf der Erwartung einer äusserst wirtschaftsfreundlichen Realpolitik, welche das Wachstum global ankurbeln und als Folge für höhere Unternehmensgewinne sorgen wird. Der europäische Aktienmarkt hat sich im vergangenen Monat seit langer Zeit wieder einmal besser entwickelt als sein Pendant in den USA. Der deutliche Bewertungsunterschied scheint die Anleger vermehrt in die zurückgebliebenen europäischen Titel zu drängen. Zudem profitieren die exportorientierten Europapapiere vom nochmals schwächer gewordenen Euro, während US-Firmen zunehmend unter dem starken Dollar leiden könnten. Aus ähnlichen Überlegungen hat auch der japanische Aktienmarkt jüngst besser abgeschnitten. Allerdings werden in diesem Fall aus Schweizer Optik die Zugewinne durch die schwache Währungsentwicklung des japanischen Yens getrübt.

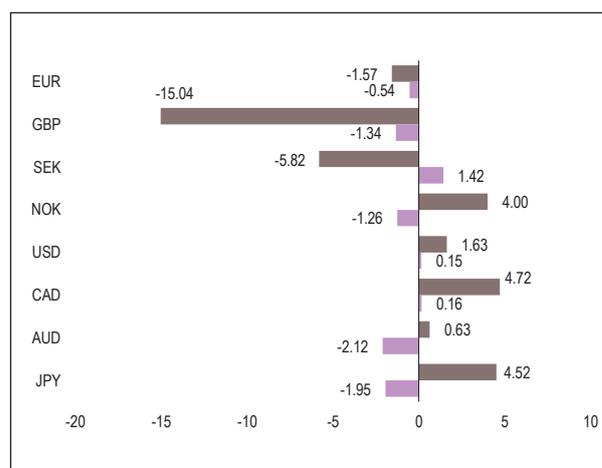


Performance November 2016 (dunkle Farbe YTD) in %, Basis CHF

Devisenmärkte

Im vergangenen Monat blieb es an den Devisenmärkten eher ruhig. Aus Schweizer Optik noch für am meisten Aufmerksamkeit sorgte die Ankündigung der SNB, zukünftig neben der Entwicklung des Euros die gesamte Währungssituation zu berücksichtigen. Damit wird sich, so die Interpretation der Devisenspezialisten, der Spielraum der Frankenentwicklung zum Euro ein wenig öffnen. Dies könnte die Erklärung sein, weshalb sich der Franken zu den meisten anderen Währungen leicht aufgewertet hat. Es ist jedoch weiterhin davon auszugehen, und dies bestätigen die Aussagen der SNB, dass der Abbau der Überbewertung des Frankens im Vordergrund steht.

Es ist deshalb nicht mit einer zusätzlichen Erstarkung unserer Heimwährung zu rechnen. Weiterhin im Fokus der Devisenmärkte bleibt der Dollar. Im Rahmen einer wirtschaftsfreundlichen Politik, welche mit der Trump-Administration voraussichtlich im Weissen Haus Einzug halten wird, befindet sich der Greenback seit mehreren Wochen im Aufwind. Die Wachstumsbeschleunigung, welche die jüngsten Konjunkturdaten signalisieren, sowie die renditetechnischen Vorteile, welche sich nach der jüngsten Zinserhöhung noch akzentuiert haben, stellen durchaus gute Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung der Dollar-Aufwertung dar. Unter Druck bleibt der japanische Yen. Insbesondere zum Dollar hat die japanische Währung seit der Anpassung der Geldpolitik im Herbst des letzten Jahres deutlich an Wert verloren. Angesichts der starken Exportausrichtung der japanischen Wirtschaft eine durchaus erwünschte Entwicklung. Die angepasste Geldpolitik trägt, betrachtet man die aktuellen Konjunkturdaten, bereits erste Früchte. Allerdings ist es nicht der erste Versuch von Notenbank und Regierung, nachhaltig für bessere Rahmenbedingungen für die stark vom Aussenhandel abhängige Wirtschaft zu sorgen. Bisher fehlte allerdings der Beweis für die Nachhaltigkeit dieser Politik.

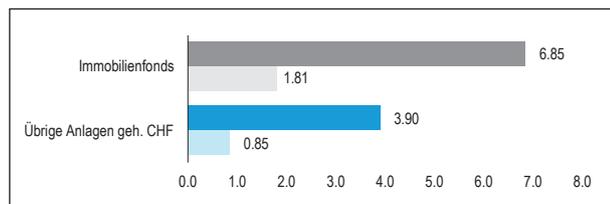


Performance November 2016 (dunkle Farbe YTD) in %, Basis CHF

Übrige Anlagekategorien

Der Erdölpreis profitierte in den vergangenen Wochen von der positiven Wirkung der beschlossenen Förderkürzungen durch die OPEC. Wie sehr sich die Mitglieder an den Beschluss halten werden, wird sich allerdings erst in den kommenden Monaten zeigen. Kurzfristig wird der höhere Preis dafür sorgen, dass in den USA die kostenintensive Schieferölförderung wieder steigt. Dies stellt einen gewissen Gegenpol zum OPEC-Beschluss dar und wird einen übermässigen Preisanstieg vermeiden. Die Schweizer Immobilienfonds verzeichneten nach den Preisrück-

gängen der beiden Vormonate als Folge gestiegener Zinsen einen versöhnlichen Jahresabschluss. Die tieferen Kurse in Verbindung mit der Erkenntnis, dass die Zinsen in der Schweiz voraussichtlich weiterhin auf niedrigem Niveau verharren werden, lockten wieder Käufer an und sorgten für einen deutlichen Preisanstieg zum Jahresende. Die Rahmenbedingungen bleiben für die ausschüttungsstarke Anlageklasse auch im neuen Jahr gut. Tiefe Zinsen, eine solide Entwicklung am Realmarkt und wenige ähnlich attraktive Anlagealternativen werden die Nachfrage nach den indirekten Immobilienanlagen voraussichtlich weiterhin auf hohem Niveau halten.



Performance November 2016 (dunkle Farbe YTD) in %, Basis CHF

Schlussfolgerung

Die Aktienmärkte sind erfreulich ins neue Jahr gestartet. Es ist kein Vergleich zu vor einem Jahr, als die wichtigsten Börsenplätze in den ersten Wochen deutliche Verluste zu verzeichnen hatten. Ausschlaggebend waren damals der dramatische Einbruch des chinesischen Aktienmarktes, der starke Preisabschlag an den Rohstoffmärkten sowie schwächere US-Konjunkturdaten. Für 2017 sieht nun die Ausgangslage deutlich freundlicher aus. Die Globalwirtschaft befindet sich auf einem kollektiven Expansionskurs und es drohen keine unmittelbaren wirtschaftlichen oder politischen «Partykiller». Die soliden Konjunkturaussichten sollten stimulierend auf die Unternehmensgewinne wirken und den Aktienmärkten weiterhin Rückenwind verleihen. Mittelfristig gilt es aber die latenten politischen Risiken sowie die überdurchschnittliche Bewertung der wichtigsten Aktienmärkte zu beachten. Beide Faktoren werden unseres Erachtens dafür sorgen, dass die Kursentwicklung nicht ausufert.

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.