

# Portfolio Management Info

## Aktuelle Anlagepolitik der AKB

02 | 17

7. Februar 2017



### Anlagepolitik-Ausschuss vom 07.02.2017

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

Positiv ausfallende Wirtschaftsdaten auf breiter Front erfreuen momentan die Anleger. Die damit signalisierte Wachstumsbeschleunigung auf konjunktureller Ebene ist eine gute Nachricht für die Unternehmen und ihre Gewinnentwicklung. Es fördert zudem die Investitionstätigkeit auf unternehmerischer aber auch privater Seite. Entsprechend positiv fallen momentan die entsprechenden Stimmungsindikatoren aus. Bleibt zu hoffen, dass sich einerseits die optimistischen Einschätzungen bestätigen, andererseits die Politik keinen Strich durch die Rechnung macht. Neben den wirtschaftlichen Aussichten beeinflusst die politische Bühne das aktuelle Marktgeschehen nämlich am stärksten. Mit dem Amtsantritt von Donald

Trump ist (leider) auch seine gefürchtete Wahlkampfrhetorik zurückgekehrt. In einem ersten Schritt hat er per Dekret seinen Versprechen der Überprüfung von bestehenden Handelsabkommen, einer verschärften Einwanderungspolitik sowie der Rückführung der nationalen Gesundheitsreform (Obamacare) Nachdruck verliehen. Als Folge davon kehrte an den Finanzmärkten vorübergehend eine gewisse Ernüchterung ein. Allerdings beweist es auch, dass er bemüht ist, seine Versprechen umzusetzen. Dies würde dann auch für die wirtschaftsfreundlichen Punkte wie Steuererleichterungen, Infrastrukturinvestitionen und Deregulierungen sprechen. Ein zweites politisches Ereignis mit richtungsweisendem Charak-



ter ist der geplante EU-Austritt Grossbritanniens. Diesbezüglich hat die britische Premierministerin Theresa May in einer Grundsatzrede einen sogenannten harten Brexit bestätigt. Dies bedeutet, dass es zu einem Ausstieg aus sämtlichen europäischen Institutionen und Verträgen kommen wird. Unter anderem beinhaltet dieser Schritt eine autonome Gestaltung der Zuwanderung, keine weiteren Beitragszahlungen an den EU-Haushalt sowie die Ausarbeitung eines neuen Freihandelsvertrages mit der EU. Die anstehenden Verhandlungen zwischen der EU und Grossbritannien gelten als richtungweisend für die zukünftige Gestaltung der Wirtschafts- und Währungsunion.

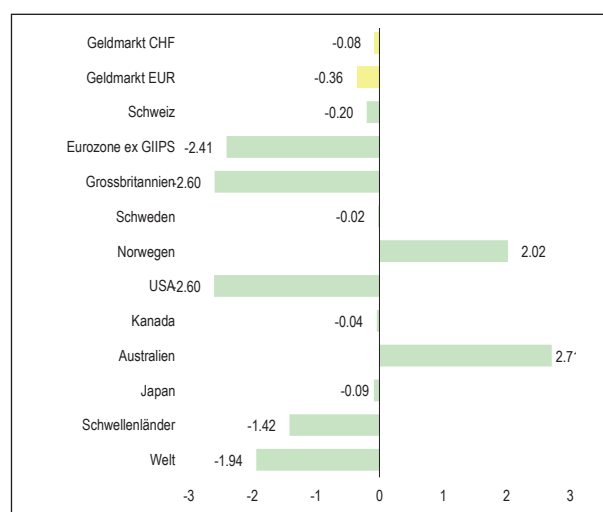
Die Wahl des wirtschaftsfreundlichen Donald Trump hat bei den konjunkturellen Stimmungsindikatoren in den USA für einen positiven Effekt gesorgt. Dies betrifft auch die kleineren Unternehmen, welche sich zukünftig deutlich bessere Geschäftsbedingungen was Bürokratie und Steuern anbelangt, erhoffen. Zuvor war bereits die Konsumentenstimmung sehr gut ausgefallen und verspricht ausgabefreundliche Haushalte. Dies alleine dürfte bereits für einen Wachstumsschub der US-Wirtschaft sorgen. Zusätzlich hellt sich die Stimmung im Industriesektor immer mehr auf, was zusammen mit dem gut laufenden Dienstleistungssektor einen zusätzlichen Wachstumsschub leisten könnte. Diese Einschätzung relativiert auch das verhaltene BIP-Wachstum für das vierte Quartal, da die wirtschaftliche Dynamik mittlerweile spürbar angezogen hat.

Die Unternehmensstimmung und damit die konjunkturellen Wachstumserwartungen für die Eurozone präsentieren sich ebenfalls deutlich aufgehellt. Positiv zu werten ist vor allem die regionale wie auch sektorale Breite des aktuellen Aufschwungs. Die Auftragseingänge nehmen zu, was eine starke Beschäftigungszunahme signalisiert. Die rückläufige Arbeitslosenquote unterstreicht diese Einschätzung. Die Unternehmen scheinen die politischen Risiken (kommende Parlamentswahlen in diversen EU-Staaten, zukünftige Gestaltung US-Aussenpolitik, Brexit) momentan grosszügig auszublenden. Bestes Beispiel dazu ist Grossbritannien. Der Brexit-Sachverhalt hat bisher die wirtschaftliche Entwicklung kaum negativ beeindruckt. Ganz im Gegenteil, die Exporte profitieren vom tiefen Pfund. Ebenfalls solide präsentiert sich die Schweizer Wirtschaft. Der Aussenhandel entwickelt sich erfreulich, wobei er in erster Linie von chemisch-pharmazeutischen Produkten getragen wird. Zunehmend wachsen die Ausfuhren für Maschinen und Elektronik wieder und stützen die guten Aussichten der Exportnation Schweiz.

Positive Signale erreichen uns ausserdem aus den wichtigsten Schwellenländern. Sie scheinen ebenfalls vom positiven Konjunktursentiment zu profitieren. Mögliche Negativszenarien einer geänderten US-Aussenpolitik werden zumindest bisher grosszügig ignoriert. Angesichts der wenig aussagekräftigen Faktenlage durchaus verständlich. Auch Japans Wirtschaft scheint an Fahrt zu gewinnen und vom global spürbaren Wachstumsimpuls erfasst zu werden. Die jüngsten Exportdaten sind sehr erfreulich ausgefallen. Der staatlich provozierte Schwächeanfall der Heimwährung in den letzten Monaten scheint sich zunehmend positiv auszuwirken.

## Zinsmärkte

In den USA liegen sowohl die Gesamtteuerung wie auch die Kernteuerung (ohne Energie- und Lebensmittelpreise) zum ersten Mal seit Mai 2014 über der von der Notenbank angestrebten Marke von 2%. Dennoch dürfte der Fokus des Fed weiterhin auf der Wachstumsförderung liegen und sie deshalb ihrem moderaten Zinserhöhungspfad treu bleiben. Ein solcher sieht aktuell drei weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr vor. Erst eine deutliche Beschleunigung des Wirtschaftswachstums und damit verbunden steigende Konsumentenpreise dürfte die US-Zinshüter zu einer strikteren Vorgehensweise bewegen. In den übrigen wichtigen Volkswirtschaften bleibt der Teuerungsdruck überschaubar. Zwar sind auch dort die Inflationsraten jüngst deutlich höher ausgefallen, was aber in erster Linie mit den gestiegenen Energiepreisen zu tun hat. Dieser Effekt wird voraussichtlich im weiteren Jahresverlauf zunehmend auslaufen. EZB-Präsident Draghi stützt mit seinen Aussagen am letzten Zinsentscheidungs-Meeting diese Einschätzung. An diesem wurde zudem, wie allgemein erwartet, der aktuelle geldpolitische Kurs bestätigt.



Performance Januar 2017 in %, Basis CHF

Der deutliche Zinsanstieg, welcher zum Jahresende beobachtet werden konnte, hat mittlerweile deutlich an Momentum verloren. Entsprechend weniger stark wurden die Obligationenpreise auf der negativen Seite beeinflusst. Die höhere Inflationserwartung sowie die positiven Konjunkturaussichten sind mittlerweile im aktuellen Renditeniveau abgebildet. Insgesamt bleibt die Gefahr nachhaltig steigender Zinsen mit Ausnahme der USA bescheiden. Zu stark wirkt weiterhin die expansive Lockerungspolitik der zuständigen Notenbanken. Zudem ist trotz dem jüngsten Anstieg der Teuerungsrate kein genereller Preisdruck ausserhalb der Energiepreise auszumachen. Für einen nachhaltigen Inflationsdruck müssten die Löhne steigen, was nur bei einer Knappheit an Arbeitskräften passiert. Betrachtet man den Arbeitsmarkt in der Eurozone, ist diesbezüglich angesichts einer weiterhin hohen Arbeitslosigkeit, vor allem in Südeuropa, kein entsprechender Druck spürbar. Ganz anders in den USA, wo die wirtschaftsfreundliche Politik der Trump-Administration für eine weiter sinkende Arbeitslosigkeit sorgen könnte. Die Ressourcen würden dann zunehmend knapp und teurer werden.

### Aktienmärkte

Die Aktienmärkte haben in den letzten Wochen an Dynamik eingebüsst. Der positive Trump-Effekt scheint bereits wieder auszulaufen. Dies hat wohl in erster Linie mit der Unsicherheit rund um die zukünftige Gestaltung der Aussenpolitik zu tun. Dieser Faktor überkompensiert momentan die wirtschaftsfreundlichen Versprechen wie Steuersenkungen, Deregulierung sowie Infrastrukturausgaben. Aufgeholt haben die Aktienmärkte der wichtigsten Schwellenländer. Der gestoppte Anstieg der US-Zinsen, ein leicht schwächerer US-Dollar, höhere Rohstoffpreise und global betrachtet freundlichere Wachstumsaussichten haben den aufstrebenden Nationen Rückenwind verliehen. Sie konnten damit den zwischenzeitlichen Perfor-



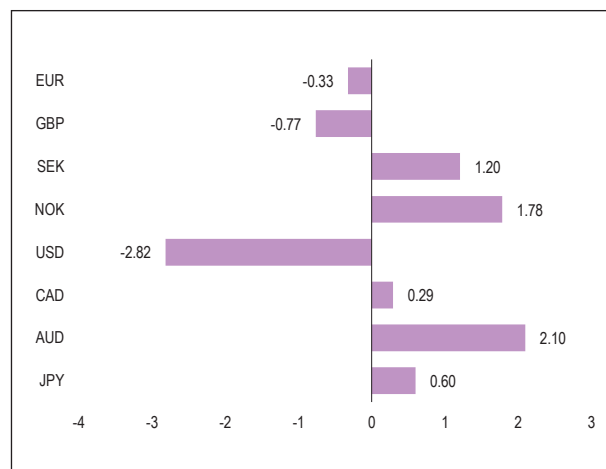
Performance Januar 2017 in %, Basis CHF

manceunterschied nach der Trump-Wahl wieder deutlich verringern. Grossenteils ausgeblendet werden momentan Faktoren wie drohende Handelskonflikte mit den USA, was doch einigermaßen überrascht.

Angesichts der positiven Konjunkturaussichten ist es wenig erstaunlich, dass die Analysten begonnen haben ihre Gewinnprognosen anzuheben. Dieser Umstand relativiert zu einem gewissen Teil die hohe Bewertung der Beteiligungspapiere. Will heissen, höhere Kurse führen bei gleichzeitig höheren Gewinnerwartungen nicht zu einer steigenden Bewertung. Dies wäre insofern eine gute Nachricht, da in der Vergangenheit in erster Linie eine Bewertungsexpansion für die steigenden Kurse verantwortlich war. Die damit aufgegangene Lücke zwischen erwartetem und tatsächlichem Gewinn könnte sich zukünftig wieder reduzieren. Die aktuellen Gewinnaussweise zum vierten Quartal, vor allem der US-Unternehmen, bestätigen die positive Einschätzung der Analysten. Mit der Konjunkturbelebung stehen die Zeichen somit gut, dass die Unternehmen auch zukünftig mehr Gewinn erwirtschaften werden. Und dies nicht durch Kosteneinsparungen, wie häufig in der Vergangenheit, sondern durch Umsatzwachstum.

### Devisenmärkte

Donald Trump bleibt seiner scharfen Wahlkampfretorik treu, was an den Märkten für eine gewisse Verunsicherung sorgt. Konkrete Aussagen zur zukünftigen US-Handelspolitik, zu den versprochenen Steuersenkungen sowie zu den geplanten Infrastrukturprojekten fehlen jedoch immer noch. Dies spürt vor allem der US-Dollar, welcher umgehend unter Druck geraten ist. Es scheint sich allerdings nur um eine temporäre Schwächephase zu handeln. Es ist davon auszugehen, dass sich mittelfristig die zinspolitischen und wirtschaftlichen Vorteile positiv

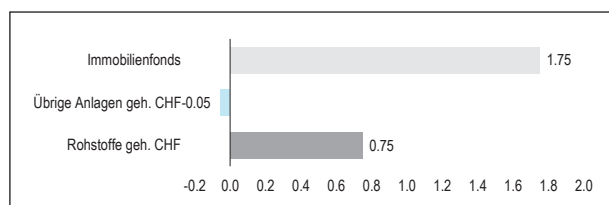


Performance Januar 2017 in %, Basis CHF

zugunsten des Greenbacks niederschlagen werden. Der Franken scheint sich momentan einigermaßen stabil zu entwickeln. Eine weitere Aufwertung zu den wichtigsten Währungen ist nicht auszumachen. Die Bemerkung der SNB, zukünftig die ganze Währungssituation im Auge zu behalten, scheint sich insgesamt beruhigend auf die Entwicklung des Frankens auszuwirken. Angespannt bleibt die Lage bei der europäischen Einheitswährung. Dies hat wohl in erster Linie mit den anstehenden politischen Entscheidungen zu tun, welche richtungsweisend für die zukünftige Gestaltung der EU sein werden. Zudem bleibt die Geldpolitik der EZB äusserst expansiv ausgerichtet und spricht in den nächsten Monaten nicht für einen stärkeren Euro.

### Übrige Anlagekategorien

Die Rohstoffpreise profitierten im letzten Monat vom leicht schwächeren Dollar. In Kombination mit dem gestoppten Anstieg der US-Zinsen und einer steigenden Verunsicherung bezüglich der Auswirkungen der neuen Trump-Administration



Performance Januar 2017 in %, Basis CHF

sorgte dies vor allem beim Gold und den anderen Edelmetallen für eine erfreuliche Entwicklung. Der Ölpreis wird momentan gestützt von der Erkenntnis, dass die von der OPEC beschlossenen Förderkürzungen tatsächlich umgesetzt werden. Auf der Gegenseite wurde bekannt, dass die höheren Notierungen für das schwarze Gold für einen Anstieg der US-Schieferölproduktion gesorgt haben. Damit ist zukünftig eine stabile Preisentwicklung auf dem aktuellen Niveau am wahrscheinlichsten. Industriemetalle profitieren von den positiven Konjunkturindikatoren Chinas und verzeichneten deshalb deutlich Preissteigerungen.

### Schlussfolgerung

Trotz allen politischen Unsicherheitsfaktoren sollten sich die Marktteilnehmer nicht einseitig nur auf die Politik konzentrieren. Ganz nach dem Motto «politische Börsen haben kurze Beine» wirken solche Ereignisse meist nur kurz an den internationalen Börsen nach. Zudem zeigen sich die tatsächlichen Folgen staatlicher Eingriffe oft erst Jahre später. Deshalb gilt es den Fokus auf die solide wirtschaftliche Ausgangslage zu legen. Diese hat sich gemäss den zuletzt veröffentlichten Stimmungsindikatoren global noch einmal verbessert und an Breite gewonnen. Die Aussichten für Risikoanlagen wie Aktien bleiben aus dieser Optik gut. Die höheren Gewinnerwartungen sind angesichts der steigenden Konjunkturdynamik und der lockeren Geldpolitik durchaus berechtigt.

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.