

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

04 | 17

11. April 2017



Anlagepolitik-Ausschuss vom 11.04.2017

Der APA hat an seiner Sitzung folgende Änderungen der Anlagestrategie beschlossen:

- Abbau Aktien USA auf neu untergewichtet
- Abbau Aktien Schwellenländer auf neu neutral
- Aufbau Liquidität auf neu übergewichtet

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

Nun wurden zum ersten Mal die Schattenseiten des positiven Trump-Effekts für die Finanzmärkte sichtbar. Bisher war es vor allem die positive Erwartungshaltung der Anleger bezüglich wirtschaftsfreundlicher Massnahmen, welche die Märkte nach oben trieb. Die jüngsten Ereignisse (gescheiterte Reform von Obamacare) zeigen allerdings, dass es dem neuen US-Präsidenten Trump nicht so einfach gelingen wird, seine vollmundigen Wahlversprechen umzusetzen. Dies ist insbesondere bezogen auf die angekündigten Steuererleichterungen sowie Infrastrukturausgaben eine schlechte Vorgabe. Zudem stehen die USA erneut vor der Herausforderung, die Verschuldungsgrenze vorübergehend zu erhöhen, um keinen

Stillstand der eigenen Administration zu riskieren. Vorderhand werden die Finanzmärkte nach wie vor gestützt durch die Optik eines weltweit brummenden Konjunkturmotors, abnehmenden Deflationsängsten und dem Ausbleiben realpolitischer Störmanöver. Diesbezüglich hat insbesondere der Wahlausgang in Holland für eine gewisse Erleichterung an den Finanzmärkten gesorgt. Als nächster Gradmesser folgt dann Ende April der erste Wahlgang bezüglich des zukünftigen französischen Präsidenten. Ein weiterer Meilenstein der EU stellt das nun definitiv eingereichte Austrittsgesuch Grossbritanniens dar. Damit ist der Startschuss für langwierige und komplizierte Brexit-Verhandlungen erfolgt.



Interessant, um nicht zu sagen bedenklich, ist der Umstand, dass in den USA die Stimmungsindikatoren aktuell klar besser abschneiden als die realwirtschaftlichen Konjunkturdaten. Aus dieser Optik wird das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal trotz freundlicher Stimmung erneut bescheiden ausfallen. Diese Diskrepanz lässt sich eigentlich nur dadurch erklären, dass sich die positive Erwartungshaltung nach der Amtsübernahme von Trump noch nicht in den harten Konjunkturdaten widerspiegelt. Angesichts der Tatsache, dass die wirtschaftsstimulierenden Versprechen zuerst in die Tat umgesetzt werden, erstaunt dieser Umstand nicht. Robust fallen weiterhin die Arbeitsmarktdaten aus. Mit 4.5 % notiert die Arbeitslosenquote auf dem tiefsten Stand seit Mai 2007. Daraus lässt sich eine weiterhin solide Konsumtätigkeit des Privatsektors ableiten.

In der Eurozone steigt die Beschäftigungsrate zunehmend an und befindet sich schon bald auf dem Stand vor Ausbruch der Finanzkrise. Entsprechend gut gelaunt präsentieren sich die Konsumenten, was für robust wachsende Konsumausgaben im Euroraum spricht. Auch die Stimmungsindikatoren der Unternehmen fallen erfreulich aus, wobei Deutschland einmal mehr das Zugpferd darstellt. Angesichts der anhaltenden politischen Unsicherheiten ist es erstaunlich, wie robust sich die Wirtschaft in der Eurozone darstellt. Dies scheint in erster Linie mit dem synchronen Konjunkturaufschwung zu tun zu haben, welchen die Globalwirtschaft momentan erfasst. Davon sollte auch die Schweizer Wirtschaft profitieren. Die Schweizerische Nationalbank SNB schätzt in ihrer jüngsten Lagebeurteilung die wirtschaftliche Situation als moderat zuversichtlich ein. Das Konjunkturbarometer der KOF zeigt ein deutlich über dem langfristigen Durchschnitt liegendes Wirtschaftswachstum. Die jüngsten Daten zum Arbeitsmarkt, zum Industriesektor und zum Detailhandel bestätigen diese Einschätzung.

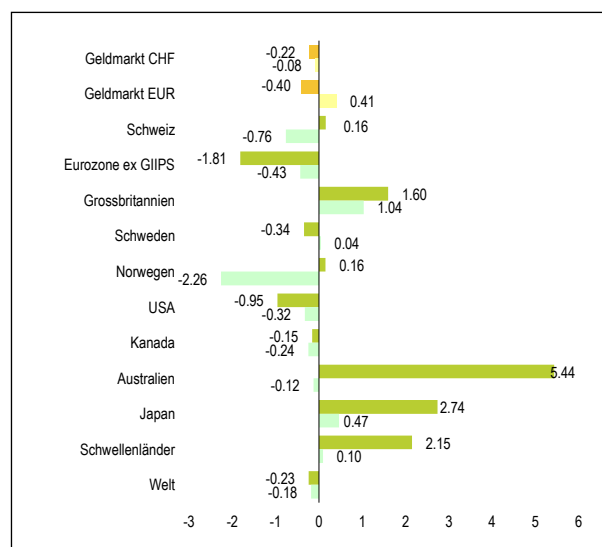
Zinsmärkte

Im vergangenen Monat haben sich die Obligationenpreise zwar wenig verändert. Geprägt wurde das Geschehen im Zeitverlauf jedoch von einem Auf und Ab der Renditen. Zuerst war es ein Mix aus weltweit guten Konjunkturdaten und der Erwartung steigender Leitzinsen in den USA, welche für zwischenzeitlich steigende Renditen sorgte. Dann folgte eine Kombination aus politischer Verunsicherung, zurückhaltenden Aussagen der US-Notenbank bezüglich des zukünftigen Anpassungspfades

sowie ein abnehmender Inflationsdruck, welche die Renditen weltweit unter Druck brachte. Insgesamt bestätigt sich unsere Einschätzung seitwärts tendierender Renditen. Auch wenn die Ausschläge und damit der Seitwärtskanal verhältnismässig breit sind. Interessanterweise trauen die Obligationäre dem durch die Stimmungsindikatoren angekündigten Konjunkturaufschwung im Gegensatz zu den Aktionären nicht so richtig. Andernfalls müssten die Renditen trotz geldpolitischem Einfluss eher leicht nach oben tendieren.

Erwartungsgemäss hat die Europäische Zentralbank EZB keine Veränderung ihrer Lockerungspolitik in Aussicht gestellt. Insbesondere die Kerninflation verharret auf tiefem Niveau und bereitet dem zinsentscheidenden Gremium weiterhin Sorgen. Es wäre vor allem ein höheres Lohnwachstum gemäss EZB notwendig, um die Inflation auf ein akzeptables Niveau zu bringen. Angesichts der aktuell robust ausfallen Wirtschaftsdaten dürfte sich die EZB jedoch zunehmend Gedanken machen, wie es zukünftig nach Beendigung des Anleihenkaufprogramms mit der Geldpolitik weitergeht.

Die US-Notenbank hat die Erwartungen erfüllt und den Leitzins erhöht. Gleichzeitig hat sie verlauten lassen, dass sie zwei weitere Schritte in diesem Jahr vorsieht. Ende 2019 soll der Leitzins dann bei einem geldpolitisch neutralen Niveau von 3 % liegen. Die Teuerung ist in den USA auf den höchsten Stand seit März 2012 angestiegen. Dieser Umstand stützt den aktuellen Anpassungspfad der US-Notenbank. Interessant waren die Aussagen zur aktuellen Bilanzsituation der US-Notenbank. So könnte

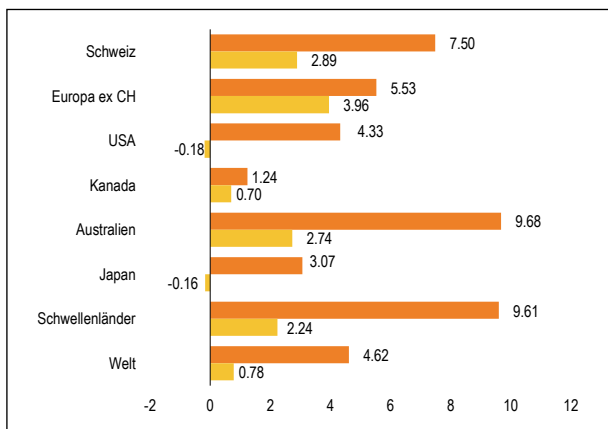


Performance März 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

schon bald eine veränderte Reinvestitionspolitik zu einer allmählichen Reduktion der zur Bekämpfung der Wirtschafts- und Finanzkrise massiv aufgeblähten Bilanz führen.

Aktienmärkte

Die internationalen Aktienmärkte reagierten positiv auf die Ankündigung der US-Notenbank, den Normalisierungspfad an der Zinsfront weiterhin moderat zu gestalten. Insbesondere die Schwellenländer profitierten, da sie am meisten unter einem starken Dollar und steigenden US-Zinsen leiden würden. Nach einer bereits im letzten Jahr sehr erfreulichen Entwicklung dieser aufstrebenden Volkswirtschaften, führen sie auch im ersten Quartal des laufenden Jahres die Performance-Rangliste an. Wie sorglos sich das Marktgeschehen momentan präsentiert, zeigt die Tatsache, dass es im März am US-Aktienmarkt zum ersten Tagesverlust von mehr als 1 % seit Oktober 2016 gekommen ist. Trotz mittlerweile hoher Bewertung sind aktuell keine akuten Auslöser für eine Trendwende an den Aktienmärkten auszumachen. Das ökonomische Fundament präsentiert sich weiterhin positiv und die Analysten haben begonnen, das Gewinnwachstum der Unternehmen nach oben zu revidieren. Ob sie damit Recht haben, wird sich mit der nun beginnenden Berichtssaison zum ersten Quartal zeigen. Die Tatsache, dass viel Gutes in den aktuellen Aktienkursen bereits enthalten ist, steigert das Enttäuschungspotenzial und damit verbunden die Bereitschaft der Anleger zu Gewinnmitnahmen.



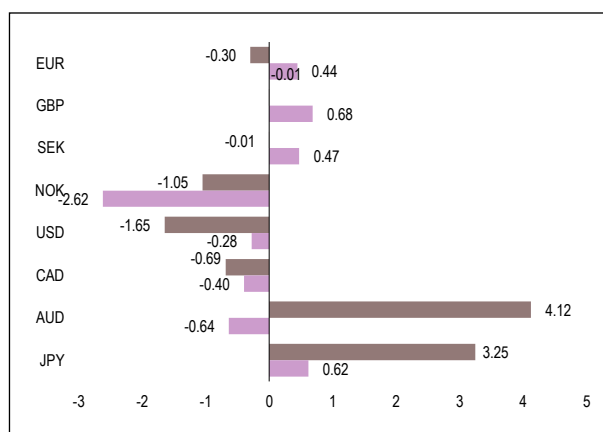
Performance März 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Devisenmärkte

Der kräftige Anstieg der Devisenreserven dokumentiert, dass die SNB weiterhin am Devisenmarkt aktiv ist um eine allzu starke Aufwertung des Frankens zu vermeiden. Der Aufwärtsdruck auf dem Franken hängt einerseits mit den politischen

Unsicherheiten in Europa zusammen. Andererseits hat sich die Zinsdifferenz zwischen Franken und Euro in der letzten Zeit deutlich verringert. Dies macht das Halten von Franken wieder attraktiver.

Der Dollar geriet zwischenzeitlich unter Druck, rechneten doch einzelne Marktteilnehmer mit vier Zinsschritten in diesem Jahr. Das Fed hat hingegen nur die angekündigten drei Erhöhungen bestätigt. Zudem kommt eine zunehmende Skepsis auf, was die wirtschaftsfreundliche Politik der Trump-Regierung anbelangt. Die konjunkturellen und renditeseitigen Vorteile werden unseres Erachtens schon bald wieder für einen steigenden Greenback sorgen. Der Euro reagierte zwischenzeitlich leicht positiv auf die Sichtweise der EZB einer optimistischeren Entwicklung von Inflation und der Wirtschaft. Auch der Wahlausgang in Holland sorgte für eine leichte Unterstützung und signalisierte, dass eine Phase eines übermässigen politischen Drucks im weiteren Jahresverlauf abnehmen könnte. Trotz geldpolitischem Druck bleibt die japanische Währung stark. Der Yen profitiert in erster Linie von seiner Funktion als sicheren Hafen. Trotz ruhigem Marktgeschehen scheint eine gewisse Rückversicherung nach wie vor gefragt zu sein.

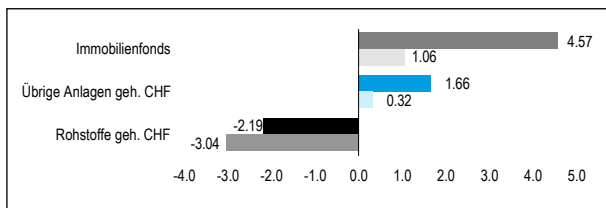


Performance März 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Übrige Anlagekategorien

Die gemischten Rohstoffanlagen entwickelten sich im vergangenen Monat deutlich negativ. Hauptverantwortlich dafür war die Entwicklung des Erdölpreises. Es bestehen zunehmend Zweifel an der Einhaltung der im November letzten Jahres beschlossenen Förderdrosselungen. Zusätzlich haben die US-Erdöllager deutlich zugenommen. Hintergrund ist die einheimische Schieferölproduktion, welche aufgrund des höheren Ölpreises wieder mehr fördert. Wir gehen trotz der jüngst gestiegenen Krisenprä-

mie aufgrund der Ereignisse im mittleren Osten von seitwärts tendierenden Preisen für das schwarze Gold aus.



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

Schlussfolgerung

Zukünftig wird die Geldpolitik den Aktienmärkten voraussichtlich weniger Rückenwind bescheren. Dieser Umstand darf aller-

dings nicht überbewertet werden. Eine gewisse Normalisierung an der Zinsfront zeugt schliesslich von einer positiven Konjunkturschätzung. Und diese stellt das Fundament für solide wachsende Unternehmensgewinne dar. Zwar gehen wir trotz dem überdurchschnittlichen Bewertungsniveau der Aktienmärkte nicht von einer möglichen Trendwende der Preisentwicklung aus. Aber die Bereitschaft zu gelegentlichen Gewinnmitnahmen ist durchaus gegeben. Wir tragen diesem Umstand Rechnung, indem wir die Aktienquote auf ein neutrales Niveau reduzieren. Der Abbau erfolgt über die sehr gut gelaufenen Aktienmärkte der USA sowie der Schwellenländer. Mit den frei gewordenen Mitteln wird vorübergehend die Liquiditätsquote erhöht.

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.