

Portfolio Management Info

05 | 17

09. Mai 2017

Aktuelle Anlagepolitik der AKB



Anlagepolitik-Ausschuss vom 09.05.2017

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

Vorerst sollte auf der politischen Bühne in Europa etwas Ruhe einkehren. Die Präsidentschaftswahl in Frankreich hat das gewünschte Ergebnis gebracht und den EU-freundlichen Trend aus Holland bestätigt. Die Finanzmärkte haben bereits nach dem ersten Wahlgang in Frankreich versöhnlich reagiert und ihre zuvor ins Stocken geratene Aufwärtstendenz fortgesetzt. In den USA ist die Zeit gekommen, eine erste Zwischenbilanz vorzunehmen. Die Erwartungshaltung an die neue US-Regierung war zu Beginn des Jahres sehr hoch. Die Bilanz nach 100 Tagen für die neue Trump-Administration fällt allerdings ernüchternd aus. Viel versprochen, wenig gehalten! Daran können auch die jüngst präsentierten Umriss zur

angestrebten Steuerreform nichts mehr ändern. Bleibt zu hoffen, dass sich die hohen Erwartungen zumindest teilweise in den kommenden Monaten erfüllen werden.

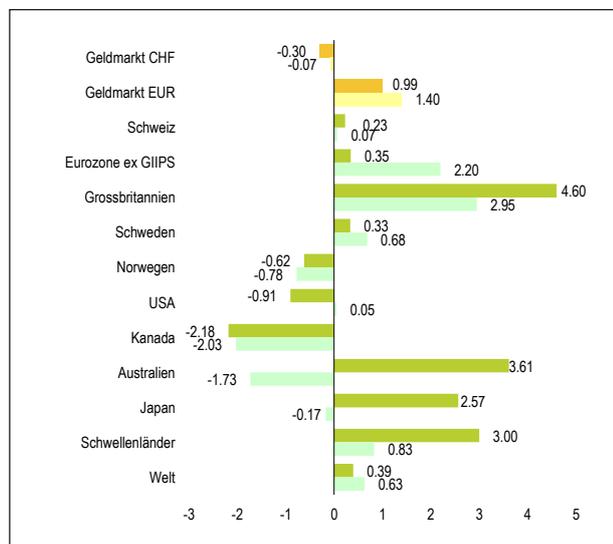
Auch die positive Konjunkturstimung, welche nach der Trump-Wahl vermehrt spürbar war, ist mittlerweile etwas abgeebnet. Dies widerspiegelt sich in einer deutlichen Diskrepanz zwischen den weichen Stimmungskennzeichen und den harten realwirtschaftlichen Fakten. Das schwache BIP-Wachstum des ersten Quartals unterstreicht diese Einschätzung. Vorderhand besteht aber weiterhin die Erwartung einer deutlichen Belebung der amerikanischen Wirtschaft im zweiten Quartal.



In der Eurozone zeugen ebenfalls gute Stimmungsindikatoren von einem freundlichen Konjunkturausblick. Insbesondere die positive Verbraucherstimmung aufgrund der rückläufigen Teuerung sowie den anhaltenden Fortschritten am Arbeitsmarkt können diesbezüglich überzeugen. Im Vergleich zu den USA ist allerdings nicht nur die Stimmung gut, sondern auch die tatsächliche Wirtschaftslage. Grundsätzlich kann die aktuelle Wachstumsdynamik in der Eurozone als sehr solide bezeichnet werden. Für eine gewisse Verunsicherung sorgen die wieder in den Vordergrund gerückten geopolitischen Spannungsthemen wie der Syrienkrieg, Nordkorea und terroristische Bedrohungen.

Zinsmärkte

Die aufkommenden Zweifel an den positiven Konjunkturaussichten der letzten Monate haben die Renditen zwischenzeitlich deutlich sinken lassen. Verstärkt wurde dieser Effekt durch die gestiegenen geopolitischen Spannungen, welche die Anleger vermehrt in sichere Anlagen wie Obligationen getrieben haben. Spiegelbildlich zu den höheren Preisen fielen die Renditen auf ein Jahrestief. Erst mit dem marktfreundlichen Ausgang der französischen Wahlen setzte eine zum Teil deutliche Gegenbewegung ein. Die erhöhte Risikobereitschaft der Anleger liess nach und sie trennten sich von zuvor aufgebauten Sicherheits-



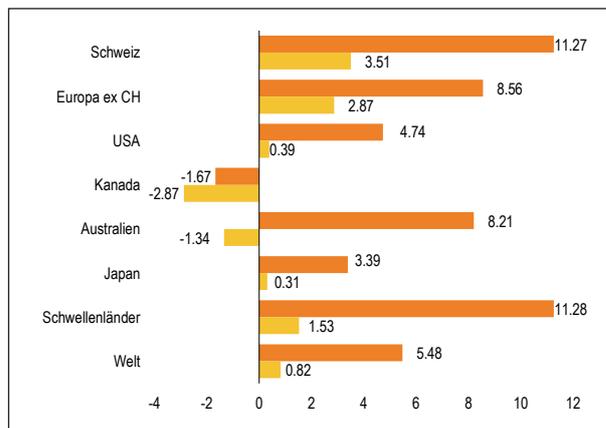
Performance April 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

anlagen. Zudem nimmt wie erwartet der allgemeine Preisdruck langsam ab. Dies hängt wie schon früher an dieser Stelle angedeutet mit dem auslaufenden Effekt höherer Energiepreise zusammen. Das sind gute Nachrichten für die Notenbanken, weil sie damit genügend Argumente haben, ihrer expansiven Geldpolitik trotz boomender Wirtschaft treu zu bleiben.

Momentan ist es ruhig an der geldpolitischen Front. Die EZB hat ihren bisherigen Kurs bestätigt und auch nicht durchblicken lassen, ob und wann sie erste Schritte in Richtung Normalisierung der Zinslandschaft vornehmen wird. Angesichts ihrer Teuerungsoptik wird es wohl noch längere Zeit gehen, bis dies geschieht. Auch die US-Geldpolitik beinhaltet momentan wenig Spekulationscharakter. In Abhängigkeit zu den aktuellen Konjunkturdaten ist die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinserhöhung der US-Notenbank im Juni fast bei 100%. Dies nicht zuletzt deshalb, weil das Fed die Wachstumsverlangsamung im ersten Quartal nur als vorübergehend einstuft. Insgesamt gehen wir weiterhin von nervös seitwärts tendierenden Anleihepreisen aus.

Aktienmärkte

Der Aufwärtstrend an den internationalen Aktienmärkten hat zu Beginn des letzten Monats etwas an Dynamik verloren. Angesichts der äusserst starken Performance im bisherigen Jahresverlauf ist dies nicht weiter verwunderlich. Das Erstrundeergebnis der französischen Präsidentschaftswahlen sorgte



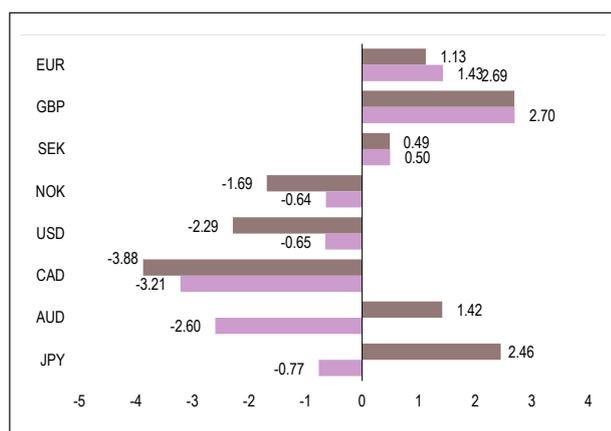
Performance April 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

dann für einen erneut kräftigen Aufwärtsdrang. Die günstigeren Europa-Titel haben dabei aufgrund der politischen Entspannung sowie der boomenden Wirtschaft gegenüber den teureren US-Aktien kräftig aufgeholt. Rückenwind verleiht den Beteiligungspapieren neben der anhaltenden Lockerungspolitik der Notenbanken die gut laufende Globalwirtschaft. Zudem haben die politischen Gefahrenherde und damit die Risikoaversion der Anleger wieder abgenommen.

Die Berichtssaison der Unternehmen zum ersten Quartal läuft äusserst gut. Nicht nur das Gewinnwachstum, sondern vor allem die Umsatzsteigerungen vermögen diesbezüglich zu überzeugen. Die positive Konjunktorentwicklung scheint den Unternehmen einen verstärkten Absatz ihrer Produkte und Dienstleistungen zu ermöglichen. Die Analysten haben entsprechend reagiert und die Gewinnerwartungen nach oben revidiert. Angesichts der hohen Bewertung ist ein gutes Abschneiden der Unternehmen Pflicht. Andernfalls könnte es rasch zu Gewinnmitnahmen und tieferen Aktienpreisen kommen.

Devisenmärkte

Das britische Pfund reagierte positiv auf die Ankündigung vorzogener Neuwahlen in Grossbritannien. Es wird davon ausgegangen, dass die aktuelle Regierung gestärkt aus solchen Neuwahlen hervorgehen würde. Dies ist insbesondere bezüglich den anstehenden Brexit-Verhandlungen wichtig. Die europäische Einheitswährung zeigt aktuell eine ungewohnte Stärke. Ausgelöst durch den glimpflichen Ausgang der französischen



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

Wahlen hat sich die politische Risikoprämie spürbar verringert. Zusätzlich sorgt die robuste Konjunktorentwicklung für Spekulationen über ein baldiges Handeln der EZB. Und ausländische Mittel werden verstärkt in der EU investiert, was die Nachfrage nach Euros erhöht. Im Gegenzug entwickelt sich der Dollar entgegen allen Prognosen überraschend schwach. Einerseits ist seine Funktion als sicherer Hafen weniger gefragt. Andererseits hat sich in der jüngeren Vergangenheit der Eindruck verdichtet, dass die USA offensichtlich kein Interesse an einem starken Dollar hat. Insgesamt entspannt sich mit den jüngsten Bewegungen an den internationalen Devisenmärkten die Situation für die SNB. Zumindest vorübergehend ist der Aufwertungsdruck vom Franken gewichen. Im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen musste die SNB verstärkt am Devisenmarkt intervenieren um eine zu starke Aufwertung des Frankens zu verhindern. Dies ist nun vorderhand nicht mehr nötig.

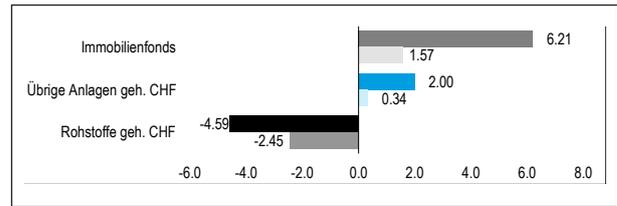
Übrige Anlagekategorien

Der Abbau des Überangebots beim Erdöl wird mehr Zeit in Anspruch nehmen als ursprünglich gedacht. Die US-Produktion läuft weiterhin auf Hochtouren und überkompensiert momentan die Angebotskürzungen der OPEC. Der Ölpreis ist als Folge davon auf den tiefsten Stand seit sechs Monaten gefallen. Deshalb sind die gemischten Rohstoffanlagen stark unter Druck geraten. Momentan sind Aufwärtstreiber Mangelware, weshalb wir kurzfristig nicht mit grossen Aufwärtsbewegungen in dieser Anlageklasse rechnen.

Schlussfolgerung

Momentan präsentiert sich das Marktgeschehen äusserst erfreulich. Die Anleger scheinen, davon zeugt der tiefe Stand des als Sorgenbarometer bezeichneten Volatilitätsindex, ziemlich sorglos zu agieren. Trotzdem, oder gerade deshalb, lohnt es sich, das politische, wirtschaftliche und monetäre Umfeld weiterhin sehr genau zu beobachten. Dies- und jenseits des Atlantiks warten weitere politische Herausforderungen, die geopolitische Lage ist angespannt und die amerikanische Wirtschaft tut sich trotz positiver Stimmung schwer. Zudem lastet auf den Aktienmärkten eine stolze Bewertung und die Notenbanken müssen sich angesichts der erfreulichen Wirtschaftsentwicklung der Aktienmärkte auch ausserhalb der USA früher oder später Gedanken über eine mögliche Normalisierung der Geldpolitik machen. Damit ist

genügend Munition vorhanden um eine zwischenzeitliche Konsolidierung der heiss gelaufenen Aktienmärkte auszulösen. Aber die Betonung liegt auf «zwischenzeitlich». Mittelfristig stehen die Zeichen für eine freundliche Entwicklung der Beteiligungspapiere weiterhin gut. Von einer Trendwende des mittlerweile acht Jahre anhaltenden Aufwärtstrends gehen wir nach wie vor nicht aus.



Performance April 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.