

Portfolio Management Info

09 | 17

12. September 2017

Aktuelle Anlagepolitik der AKB



Anlagepolitik-Ausschuss vom 12.09.2017

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 Entwicklung der Finanzmärkte im vergangenen Monat war weniger von Fundamentaldaten und Notenbanken geprägt, sondern vor allem von (geo)politischen Themen und plötzlichen Naturgewalten. Was die Politik anbelangt, standen die erneut aufgekommene Terrorangst in Europa, anhaltende Querelen in der US-Regierung und die ganze Nordkorea-Thematik im Zentrum. Bezüglich wetterbedingten Einflüssen waren es die beiden Wirbelstürme «Harvey» und «Irma», welche die Märkte mit ihrem Kollisionskurs auf den Süden der USA in Atem hielten. Im Wechsel versetzten die verschiedenen Belastungsfaktoren die Finanzmärkte immer wieder kurzzeitig in den Risikomodus. Sichere Häfen wie

Gold, der Franken und Obligationen legten jeweils im Preis zu, während die Aktienkurse nachgaben. Aber so lange die konjunkturellen und geldpolitischen Aussichten marktfreundlich bleiben, und dies ist nach wie vor der Fall, scheint eine nachfolgende Erholung der Beteiligungspapiere jeweils fast garantiert. So war es auch im vergangenen Monat, weshalb keine wesentlichen Kurskorrekturen zu vermerken waren.

Der amerikanische Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin sehr robust und sorgt für eine erhöhte Konsumlaune der Amerikaner. Davon zeugen die erfreulichen Daten zum US-Detailhandel. Bereits im Vorquartal, für welches das



BIP-Wachstum jüngst nach oben korrigiert wurde, basierten die konjunkturellen Fortschritte vor allem auf einem robusten Privatkonsum. Weiterhin wenig Unterstützung kommt vom einheimischen Industriesektor. Zumindest deuten die Vorlaufindikatoren diesbezüglich auf eine Verbesserung hin.

Aktuelle Umfragewerte und Stimmungsindikatoren zeigen, dass die wirtschaftliche Dynamik in der Eurozone Mitte Jahr ihren Zenit voraussichtlich überschritten hat. Allerdings bleiben die Aussichten weiterhin positiv. Erfreulich ist insbesondere die Tatsache, dass der konjunkturelle Aufschwung sowohl vom Privatkonsum wie auch vom verarbeitenden Gewerbe getragen wird. Zudem hat er den gesamten Währungsraum erfasst. Selbst in Griechenland expandierte die Wirtschaft im zweiten Quartal.

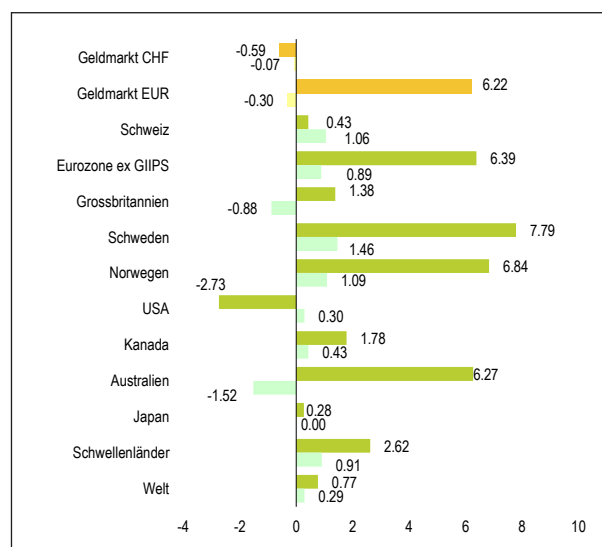
Die Schweizer Wirtschaft ist im ersten Quartal nicht so richtig auf Touren gekommen. Davon zeugen die jüngst revidierten/veröffentlichten Daten zum BIP-Zuwachs in den ersten beiden Quartalen. Angesichts der guten Entwicklung in der Eurozone als wichtigsten Handelspartner muss man sogar von einer Enttäuschung sprechen. Auch wenn das prognostizierte Jahreswachstum mit grosser Wahrscheinlichkeit nicht erreicht wird, sollte zumindest die zweite Jahreshälfte erfreulich ausfallen. Dies umso mehr, als sich der Franken mittlerweile schwächer zeigt, die Vorlaufindikatoren positiv ausfallen und die globale Wirtschaft weiterhin boomt.

Die jüngsten Wachstumswahlen bestätigen die gute Verfassung der japanischen Wirtschaft. Seit nunmehr sechs Quartalen wächst die dortige Konjunktur. Dies entspricht der längsten Erfolgsserie seit 2005. Auch in den sogenannten BIC-Staaten (Brasilien, Indien, China) ist die Wirtschaft gut unterwegs. Diesbezüglich erfreut vor allem Brasilien, dessen Wirtschaft nach einer scharfen Rezession wieder auf den Wachstumspfad zurückgefunden hat.

Zinsmärkte

Das erhöhte Sicherheitsbedürfnis der Anleger aufgrund des Korea-Konflikts sowie politischer Querelen in den USA sorgte während des vergangenen Monats immer wieder für eine höhere Nachfrage und damit verbunden steigende Anleienspreise bei gleichzeitig sinkenden Renditen. Zusätzlichen Druck auf die Renditen übten die weiterhin bescheidenen Inflationserwartungen sowie die Zurückhaltung der Noten-

banken bezüglich einer baldigen geldpolitischen Normalisierung aus. Trotzdem ist die Ausprägung des Zinsrückgangs angesichts des soliden Wachstums der Globalwirtschaft einigermassen erstaunlich. Eigentlich sollten die freundlicheren Konjunkturaussichten zumindest zu einer Stabilisierung an der Zinsfront führen. Anscheinend glaubt der Anleihensmarkt nicht so recht an die aktuell vorherrschende Wachstumsstory. Wir für unseren Teil gehen weiterhin von seitwärtstendierenden Zinsen aus.



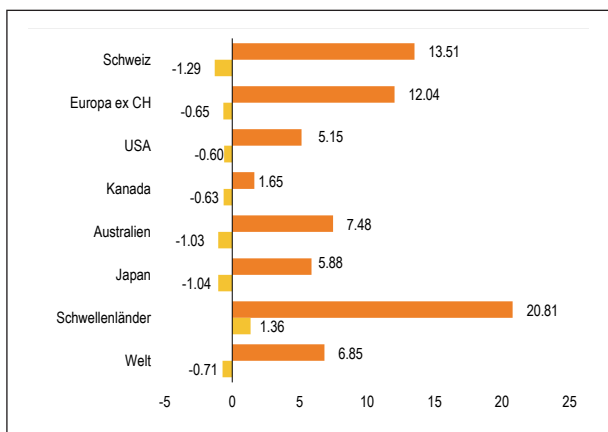
Performance August 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Trotz robustem Arbeitsmarkt und defacto Vollbeschäftigung in den USA ist bei den Löhnen weiterhin wenig Aufwärtssdruck spürbar. Deshalb wird in der nächsten Zeit auch nicht mit einem markanten Anstieg der Inflation gerechnet. Die amerikanische Notenbank befindet sich damit weiterhin in einem Dilemma. Das robuste Wirtschaftswachstum und die erfreuliche Entwicklung am Arbeitsmarkt sprechen für einen baldigen Zinsschritt. Die Preisstabilität, neben der Vollbeschäftigung der zweite Leistungsauftrag der US-Notenbank, ist mit dem aktuellen Inflationsniveau von deutlich unter 2% aber nicht gewährleistet. Deshalb ist es durchaus möglich, dass in diesem Jahr kein weiterer Zinsschritt der US-Notenbank mehr stattfinden wird. Auch in Europa liefern die jüngsten Daten zur Inflationsentwicklung kein stichhaltiges Argument für eine rasche Straffung der Geldpolitik. Wenig überraschend hat deshalb die Europäische Zentralbank EZB keine Änderung der Geldpolitik vorgenommen. Auch zu Hinweisen bezüglich eines baldigen Endes der Wertschriften-

käufe liess sich die EZB nicht hinreissen. In der Eurozone würde die wirtschaftliche Entwicklung mittlerweile eine weniger expansive Geldpolitik rechtfertigen. Allerdings ist der Euro in den letzten Monaten erstarkt und könnte aus der Optik der EZB rasch als unerwünschte Inflationsbremse wirken.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte zeigen sich nach wie vor sehr widerstandsfähig was gelegentlich auftretende Störfaktoren angeht. Weder die Korea-Krise noch das politische Chaos in den USA konnten nachhaltig tiefere Kurse provozieren. Weiterhin werden solche Phasen von willigen Investoren in erster Linie als Kaufgelegenheit eingestuft, weshalb sie gar nie den Reifegrad einer Marktkorrektur erreichen. So lange das fundamentale Konjunkturmilieu sich wie aktuell erfreulich präsentiert und die Gewinnaussichten der Unternehmen nach oben angepasst werden, scheint den Beteiligungspapieren trotz der aktuellen Hurrikan-Saison in den USA wenig Gegenwind entgegenzuwehen.



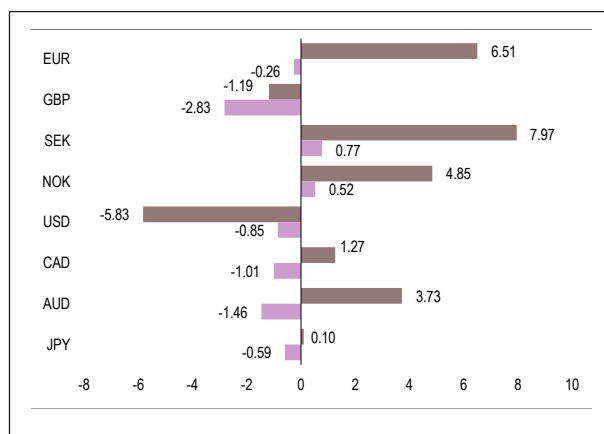
Performance August 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Die Berichtssaison zu den Unternehmensgewinnen im zweiten Quartal ist mittlerweile abgeschlossen. Im Falle der US-Unternehmen ist interessant zu beobachten, dass auslandorientierte Firmen beim Gewinnwachstum wie auch beim Umsatzwachstum im Durchschnitt besser abschneiden. Dies ist die direkte Folge der Dollar-Schwäche, welche sich im Laufe des Jahres entgegen den allgemeinen Erwartungen immer mehr akzentuiert hat. Dies ist einer der Faktoren, weshalb die amerikanischen Aktienmärkte wieder an Kraft gewonnen haben. Die nach der politischen Beruhigung im

April gestartete Aufholjagd der europäischen Papiere hat seit Mitte Mai deutlich an Kraft verloren. Dies nicht zuletzt wegen dem erstarkten Euro, welcher bei den meist exportorientierten Unternehmen der Eurozone zunehmend als Belastungsfaktor wirkt.

Devisenmärkte

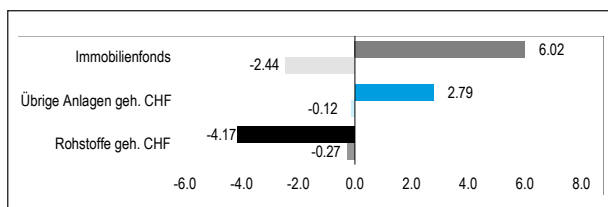
Die ganze Unsicherheit rund um Nordkorea führte zum Beginn des Monats zu einer erhöhten Nachfrage nach sicheren Häfen. Dazu gehörten auch der Schweizer Franken und der japanische Yen. Vorübergehend konnte auch der Dollar profitieren. Allerdings folgte er danach rasch wieder dem seit Jahresbeginn eingeschlagenen Abwärtstrend und verlor in der Folge zu den meisten anderen Währungen wieder deutlich an Terrain. Für eine nachhaltige Stärkung des Greenbacks fehlen nach wie vor die positiven Impulse. Die amerikanische Wirtschaft wächst nur moderat und die US-Notenbank setzt den Zinsnormalisierungsprozess nur äusserst zögerlich fort. Gegensätzlich verhält sich die europäische Einheitswährung. Der Euro profitiert nach wie vor vom guten Konjunkturverlauf sowie einer möglichen Anpassung der Geldpolitik. Allerdings ist davon auszugehen, dass das aktuelle Niveau diese positiven Faktoren ausreichend abbildet. Das britische Pfund korreliert weiterhin stark mit einer möglichen Zinserhöhung der Bank of England. Eine rückläufige Erwartungshaltung diesbezüglich schlug sich vorübergehend in einem tieferen Kursniveau nieder. Die jüngsten Inflationsraten sorgen aktuell für eine steigende Wahrscheinlichkeit und damit verbunden eine deutliche Gegenbewegung des Pfunds. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die britischen Währungshüter aufgrund der Brexit-Verunsicherung sowie der rückläufigen Konjunkturdynamik weiter zurückhaltend agieren werden.



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

Übrige Anlagekategorien

An den Rohstoffmärkten hat nach einer positiven Performanceentwicklung im vergangenen Monat bereits wieder eine Konsolidierung der Preise eingesetzt. Insbesondere der Ölpreis hat aufgrund des anhaltenden Überangebots – Schieferölproduktion in USA, beschränkte Einhaltung der Förderkürzungen bei den OPEC-Staaten – bei gleichzeitig rückläufiger Nachfrage – vorübergehende Stilllegung der Raffinerien im Golf von Mexiko wegen Wirbelsturm «Harvey» – tiefer tendiert. Die Getreide- und Genussmittel reagierten mit deutlich tieferen Preisen auf die verbesserten Wetterbedingungen und damit verbunden höheren Ernteaussichten. Auf der Gewinnerseite stand Gold, welches vom schwächeren Dollar und als sicherer Hafen von einer erhöhten Nachfrage verunsicherter Anleger profitierte. Zudem geht der Normalisierungsprozess an der Zinsfront nur zögerlich voran, was die Opportunitätskosten für das Halten von ertraglosem Gold relativiert.



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

Negativ auf die jüngsten Wirbelsturm-Ereignisse in den USA («Harvey» und «Irma») reagierten versicherungsgebundene Anlagen. Diese decken unter anderem als Rückversicherung Windschäden in den USA ab. Beide Hurrikans führten zu massiven Schäden in den betroffenen Gebieten und belasten die entsprechenden Anlagen negativ. In welchem Umfang die Kurse genau tangiert werden, kann zum jetzigen Zeitpunkt nicht abschliessend beurteilt werden. Zu diesem Zweck braucht es zuerst eine detaillierte Bestandsaufnahme vor Ort, was noch einige Wochen wenn nicht Monate dauern kann.

Schlussfolgerung

Grundsätzlich hat sich an unserer vorsichtig optimistischen Einschätzung für die Finanzmärkte nichts geändert. Die anhaltenden Erfolgsfaktoren bleiben die positive Wirtschaftsdynamik, die erfreuliche Entwicklung der Unternehmensgewinne und die anhaltend expansive Geldpolitik in den meisten Regionen. Als Risikofaktoren stehen auf der Gegenseite neben der allgemein stolzen Bewertung mögliche politische und geopolitische Ereignisse. Diese werden auch weiterhin als zwischenzeitliche Spielverderber agieren. Sie sind jedoch nicht vorhersehbar und haben in der Regel eine kurze Wirkungsdauer. Entsprechend werden sie in der taktischen Ausrichtung grundsätzlich auch nur geringfügig berücksichtigt.

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.