

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

10 | 17





27. September 2017



Anlagepolitik-Ausschuss vom 27.09.2017

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 Stimmung der Anleger schwankt, bedingt durch die sehr gute konjunkturelle Entwicklung und der geopolitischen Unsicherheit, weiterhin zwischen Optimismus und Zurückhaltung. Wirtschaftlich betrachtet läuft es weiterhin gut. Der globale Aufschwung hat alle wichtigen Wirtschaftsräume erfasst und sorgt derzeit für eine Synchronität des aktuellen Wachstums. Geopolitisch gibt vor allem das verbale Säbelrasseln zwischen den USA und Nordkorea Anlass für eine gelegentlich steigende Risikoaversion der Investoren. Die positiven Wirtschaftsdaten veranlassen die Marktteilnehmer jedoch tendenziell wieder vermehrt zu risikoreicheren Anlagen wie Aktien zu greifen. Sichere Häfen wie Obligationen oder Gold haben im Gegenzug leicht im Preis nachgegeben.

Weiterhin erfreulich entwickelt sich die Konjunktur in der Eurozone. Von der bremsenden Wirkung eines stärkeren Euros ist bis jetzt nichts auszumachen. Die Beschäftigungslage nimmt weiter zu und wirkt zusammen mit der boomenden Wirtschaft und der bescheidenen Teuerungsrate als Treiber für die gute Konsumentenstimmung. Nach den Bundestagswahlen in Deutschland sind weder innerpolitische noch europapolitische Richtungsänderungen zu erwarten. Die schwer zu realisierende «Jamaika-Koalition» und der Rückzug der SPD aus der Regierungsverantwortung führen zu vielen Reibungspunkten, der langfristige Wachstumspfad wird durch das Wahlergebnis jedoch nicht tangiert und bleibt weiterhin intakt.



Die Industrieproduktion in den USA muss bedingt durch die Wirbelstürme Harvey und Irma einen leichten Rückschlag hinnehmen. Der positive langfristige Trend der US Konjunktur wird dadurch jedoch nicht beeinträchtigt. Für Gesprächsstoff sorgt der erneute Anlauf der US Regierung die angekündigte Steuerreform umzusetzen. Die Pläne bleiben bislang jedoch sehr vage, was die Einschätzung der Erfolgchancen und die Beurteilung möglicher Auswirkungen noch etwas schwierig gestaltet. Grundsätzlich sind die angedachten Massnahmen positiv zu werten und würden die Wachstumsaussichten weiter beflügeln.

Die Wachstumsprognosen für die Schweizer Wirtschaft wurden leicht nach unten korrigiert. Dies hat jedoch nicht mit der aktuellen Wachstumsdynamik zu tun, denn diese verläuft weiterhin äusserst erfreulich. Der schwächere Franken und die intakte ausländische Nachfrage sorgen bei den Exporten für eine erfreuliche Zunahme. Die Rückstufung ist in erster Linie dem bescheidenen Wirtschaftsverlauf in der ersten Jahreshälfte geschuldet.

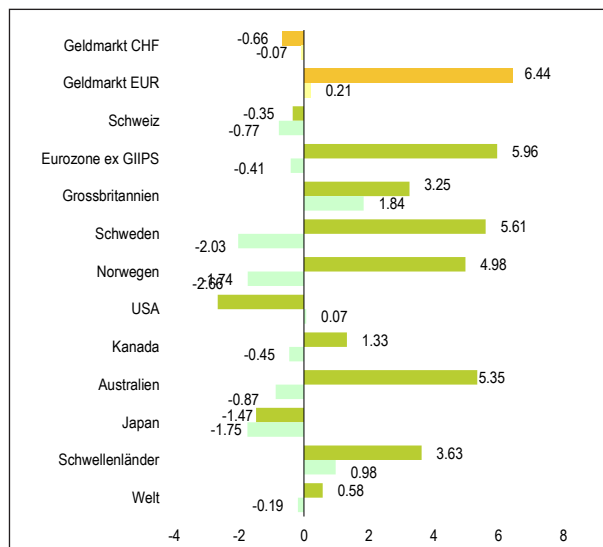
Zinsmärkte

Die tiefere Nachfrage nach sicheren Anlagen hat zu einer Verbilligung der Obligationenpreise gesorgt. Entsprechend sind die Renditen angestiegen. Für zusätzlichen Auftrieb sorgten leicht höhere Werte bei den Verbraucherpreisen. Die höheren Zinsen passen nun wieder besser zur aktuellen Konjunkturdynamik. Der zwischenzeitliche Rückgang suggerierte eine abnehmende Wirtschaftsentwicklung und wurde von gewissen Ökonomen bereits als Warnsignal für eine kommende Rezession gedeutet.

Die amerikanische Notenbank Fed hat erwartungsgemäss den Startschuss für den Abbau ihrer Bilanz gegeben. Sie wird zu diesem Zweck zukünftig die Reinvestition fälliger Anleihen schrittweise reduzieren. Die Entscheidungsträger versprechen auch diesbezüglich eine behutsame Vorgehensweise. Der Leit-zins wurde unverändert belassen. Für Ende Jahr wurde allerdings eine weitere Erhöhung in Aussicht gestellt. Und im nächsten Jahr sollen erneut drei Erhöhungen vorgenommen werden. Vorausgesetzt natürlich, der Konjunkturzyklus setzt sich fort.

Die Schweizerische Nationalbank hat ihre geldpolitische Ausrichtung unverändert expansiv belassen. Allerdings überraschte sie die Märkte mit dem Hinweis, dass der Franken nur noch hoch bewertet sei. Zuvor hatte sie keine Gelegenheit verpasst, auf eine deutliche Überbewertung hinzuweisen. Mit der deutlichen Aufwertung des Euro in diesem Jahr, hat sich diesbezüg-

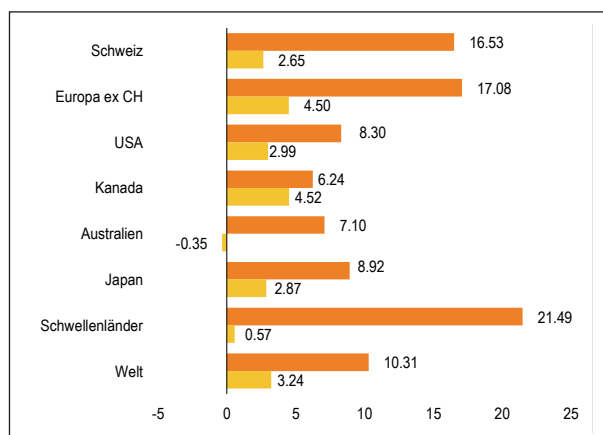
lich die Lage zumindest vorläufig etwas entspannt. Anhaltende geopolitische Spannungen sowie angepasste Konjunkturaussichten können dies aber rasch wieder ändern. So oder so bleibt die SNB geldpolitisch in Geiselhaft der EZB.



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

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte profitieren weiterhin von einem regional breit abgestützten globalen Wirtschaftswachstum. Daran können momentan geopolitische Querelen wie die Provokationen aus Nordkorea oder dem Iran nichts ändern. Die Unternehmensgewinne sollten auf Basis der boomenden Wirtschaft weiterhin wachsen und die teilweise doch sehr hohe Bewertung der Beteiligungspapiere zumindest leicht relativieren. Aufgrund der jüngsten Kurssteigerungen wäre eine zwischenzeitliche Verschnaufpause durchaus angebracht und würde die Märkte vor einer Überhitzung schützen. Es darf nicht vergessen werden, dass sich die Börsen in einer der längsten Aufwärtsphasen der Geschichte befinden. Seit dem Tiefstand vom März 2009 hat

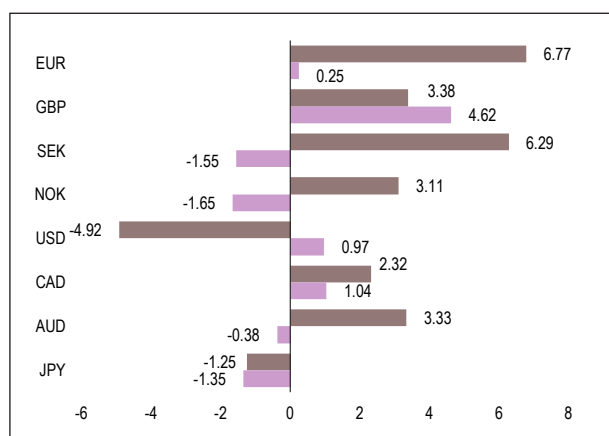


Performance Sept. 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

sich zum Beispiel der amerikanische Aktienmarkt beinahe verdreifacht. Tiefe Zinsen, ein moderates Wirtschaftswachstum, eine bescheidene Teuerungsentwicklung und fehlende Anlagealternativen haben an den internationalen Aktienmärkten zu einem kräftigen Boom geführt.

Devisenmärkte

Das britische Pfund profitierte von Aussagen der Bank of England, die Leitzinsen früher als allgemein erwartet zu erhöhen. Die aktuelle Inflationsentwicklung würde diese Vorgehensweise zwar stützen. Das rückläufige Wirtschaftswachstum spricht aber klar dagegen. Es wird sich in den nächsten Monaten zeigen, welche Komponente von den Zinshütern höher gewichtet wird. Der Dollar profitierte jüngst von der wachsenden Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinserhöhung am Ende des Jahres. Nach langer Durststrecke war dies für den Greenback zumindest ansatzweise wieder einmal ein Stärkezeichen. Ob es allerdings die Trendwende der nach wie vor andauernden Schwächephase bedeutet, wird sich noch weisen. Und hängt zu einem grossen Teil von der zukünftigen geldpolitischen Ausrichtung der anderen massgebenden Notenbanken ab. Wird nämlich die EZB, was ihre aufgeblähte Bilanz angeht, in den nächsten Monaten einen ähnlichen Weg wie das FED einschlagen, könnte sich das Momentum wieder auf die Seite des Euro schlagen.

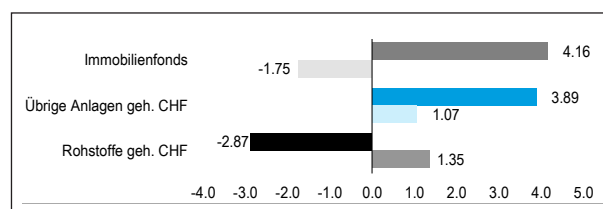


Performance Sept. 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Übrige Anlagekategorien

Der Goldpreis hat sich aufgrund der jüngst steigenden US-Zinsen sowie der leichten Erholung des US-Dollars moderat vergünstigt. Die weitere Entwicklung wird massgebend vom eingeschlagenen Tempo der geldpolitischen Straffung durch die US-Notenbank abhängen. Diesbezüglich wird weiterhin von einer behutsamen Vorgehensweise ausgegangen. Zudem können jederzeit geopolitische Spannungen oder anderweitige Unsicherheiten die Risikoaversion der Anleger erhöhen. Gold als sicherer Hafen würde dann von einer steigenden Nachfrage profitieren. Wir erachten deshalb das gelbe Metall weiterhin als interessant. Der Ölpreis hat im vergangenen Monat eine deutliche Erholung erfahren. Ausschlaggebend war die Feststellung, dass die von der OPEC beschlossenen Förderquoten zunehmend zu einem ausgeglichenen Angebots- und Nachfrageverhältnis führen.

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.



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

Schlussfolgerung

Wir halten an unserem verhalten zuversichtlichen Ausblick für die Finanzmärkte fest. Die erwarteten Unternehmensgewinne steigen aufgrund der weiterhin guten Konjunkturaussichten und der expansiven Geldpolitik mehrheitlich an. Die hohen Erwartungen bilden jedoch auch den Nährboden für mögliche Enttäuschungen, da sehr viel Positives in der aktuellen Preisfin-

dung vorweggenommen wird. Nicht zu unterschätzen bleiben auch die geopolitischen Risiken. Bislang herrscht an den Märkten eine sehr hohe Resilienz. Die Anleger beobachten die Provokationen Nordkoreas mit einer unglaublichen Gelassenheit. Wir setzen unsere Hoffnung auf eine baldige diplomatische Lösung des Konfliktes und bauen auf das weiterhin freundliche Marktumfeld.

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.

