

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

12 | 17

12. Dezember 2017



Anlagepolitik-Ausschuss vom 12.12.2017

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 Finanzmärkte entwickelten sich im vergangenen Monat eher durchwachsen. Als Gegenpol zu der nach wie vor gut laufenden Wirtschaft sorgten politische Störfaktoren für Verunsicherung bei den Anlegern. Der Zahlungsausfall von Venezuela, das anhaltende Regierungsvakuum in Deutschland sowie die Spannungen im Nahen und Mittleren Osten sind diesbezüglich die dominanten Themen. Angesichts der stolzen Kursgewinne in diesem Jahr ist es wenig verwunderlich, dass solche Nachrichten Gewinnmitnahmen auslösen. Die Politik hatte aber auch Positives zu vermelden. Die grösste Steuerreform in den USA seit den 80er-Jahren scheint tatsächlich Realität zu werden. Dies sind vor allem für die US-Unternehmen und damit

die amerikanische Wirtschaft gute Nachrichten und könnten zu einer Verlängerung des aktuellen Konjunkturzyklus führen.

Die US-Wirtschaft läuft weiterhin auf Hochtouren. Die Konsumenten zeigen sich ausgabefreudig und bleiben die tragende Säule des aktuellen Aufschwungs. Die jüngste Aufwärtsrevision der Drittquartalswerte für das amerikanische BIP sowie die Prognosen für das vierte Quartal unterstreichen die gute Verfassung. Angesichts der Tatsache, dass die US-Arbeitslosenquote in den nächsten Monaten sogar unter 4% fallen könnte, ist der Aufwärtsdruck bei den Löhnen äusserst bescheiden. Bereits der aktuelle Wert von 4.1% entspricht der tiefsten Quote seit 17(!) Jahren.



Die Wirtschaft in der Eurozone ist nach wie vor sehr gut unterwegs. Davon zeugt das BIP-Wachstum des Zugferdes Deutschland, welches im 3. Quartal stärker als erwartet zugelegt hat. Gemäss Schätzungen dürfte die europäische Währungsunion am Ende des Jahres das höchste Wachstum seit einer Dekade aufweisen. Die stabile Binnenkonjunktur, die zunehmenden Unternehmensinvestitionen sowie die lockere Geldpolitik sind nach wie vor die entscheidenden Faktoren. Im Sog der positiven Entwicklung in der Eurozone nimmt auch die Schweizer Wirtschaft immer mehr Fahrt auf. Der schwächere Franken unterstützt diese Tendenz. Im dritten Quartal resultierte ein erfreuliches BIP-Wachstum von 0.6%, welches breit abgestützt ist. Es überrascht nicht, dass die Finanzexperten sowie Stimmungsindikatoren die Konjunkturaussichten so optimistisch wie seit mehreren Jahren nicht mehr beurteilen. Dies verspricht auch für das nächste Jahr solide Wachstumswerte.

Die japanische Wirtschaft befindet sich ebenfalls auf einem soliden Expansionspfad. Mittlerweile verzeichnet Japan das siebte positive Quartalswachstum und damit die längste ununterbrochene Expansionsrate seit mehr als 20 Jahren. Einmal mehr sind es vor allem die Exporte, welche den Konjunkturmotor derart laut brummen lassen. Die politische Offensive (Abenomics) zur nachhaltigen Stärkung der japanischen Wirtschaft scheint aufzugehen.

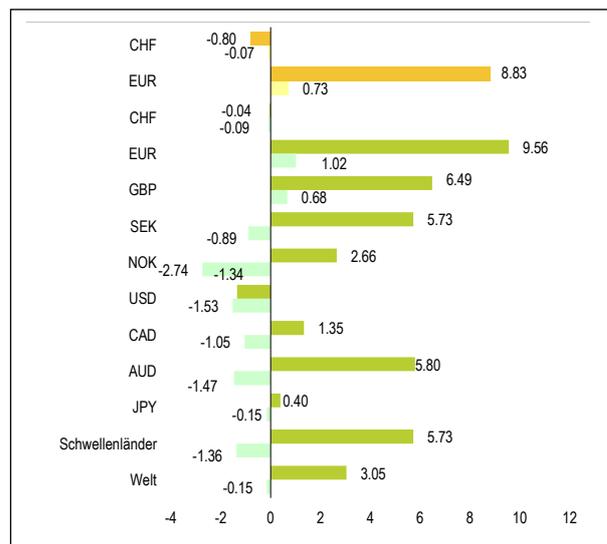
Zinsmärkte

An den Anleihemärkten fehlen momentan die grossen Impulsgeber. Die Renditen bewegen sich in engen Bandbreiten auf und ab und die Anleienspreise entwickeln sich in der Summe seitwärts. Eine Entwicklung wie wir sie seit Anfang des Jahres beobachten. Angesichts der tiefen oder gar negativen Verzinsung resultiert damit in diesem Jahr eine äusserst bescheidene Performance in dieser Anlageklasse.

Trotz boomender Wirtschaft ist nach wie vor kein wirklicher Aufwärtsdruck bei den Teuerungsraten zu spüren. Im Fall der Eurozone hat dies in erster Linie mit der Unterauslastung des Arbeitsmarktes zu tun. Wegen den anhaltend tiefen Preisen ist die Eurozone, gemäss jüngsten Aussagen von EZB-Präsident Draghi, trotz Konjunkturboom weiterhin auf Notenbank-Hilfe angewiesen. Ein rascher Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik ist deshalb nicht zu erwarten. Auch in den USA, wo der Konjunkturzyklus weiter fortgeschritten ist, ist kaum ein Preisdruck zu vermerken. Trotzdem dürfte das Fed in ihrem letzten Meeting dieses Jahres den Leitzins erneut anheben. Für 2018 ist mit weiteren drei Zinsschritten zu rechnen. Immer vor-

ausgesetzt, die Wirtschaft entwickelt sich ähnlich robust wie in der zweiten Jahreshälfte 2017 und die Inflation hat ihren Tiefpunkt durchschritten.

Viele Analysten und Ökonomen haben bereits früher davor gewarnt. Die Kreditrisikoprämien für Schuldner mit tiefer Bonität sind auf einen rekordtiefen Stand gefallen. Auf der Suche nach attraktiven Anlagemöglichkeiten haben immer mehr Investoren Gelder in sogenannte Hochzinsanleihen von Emittenten mit erhöhtem Ausfallrisiko investiert. Nun haben sich die Risikoprämien gerade im amerikanischen Junk-Bond-Markt vorübergehend deutlich erhöht und für tiefere Anleienspreise gesorgt. Diese Bewegung stellt voraussichtlich (noch) nicht die Trendwende in diesem Anleienssegment dar. Dafür ist der Kreditzyklus zu gut durch die solide Wirtschaftsentwicklung abgestützt. Aber es ist ein erster Warnschuss bezüglich der Reaktion der Anleger bei zunehmend kritischer Einstufung von Schuldnern mit tiefer Bonität.

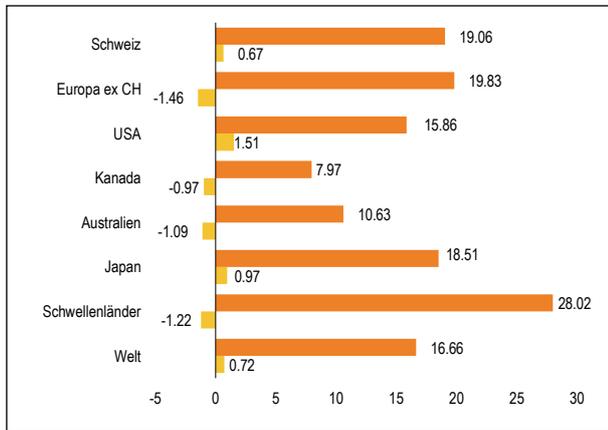


Performance Dezember 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

Aktienmärkte

An den internationalen Aktienmärkten war in den letzten Wochen eine steigende Schwankungsbreite festzustellen. Gelegentliche Gewinnmitnahmen führten zu vorübergehend tieferen Kursen. Angesichts der starken Preisentwicklung der vergangenen Monate kein aussergewöhnliches Anlegerverhalten. Nach wie vor nützen die Investoren tiefere Kurse für Zukäufe. Deshalb setzt nach Kurstauchern jeweils eine rasche Stabilisierung der Preise ein. Einen positiven Einfluss auf die Börsen wird voraussichtlich die beschlossene Steuerreform in den USA haben. Auf der Suche nach positiven Kurstreibern,

welche noch nicht vollständig in den aktuellen Preisen eskomptiert sind, ist der Beschluss aus den USA gerade rechtzeitig gekommen. Gut hält sich weiterhin der japanische Aktienmarkt. Er notierte jüngst auf dem höchsten Stand seit 1992! Verantwortlich dafür sind die positiven Rahmenbedingungen aus wirtschaftsfreundlicher Fiskal- und Geldpolitik,

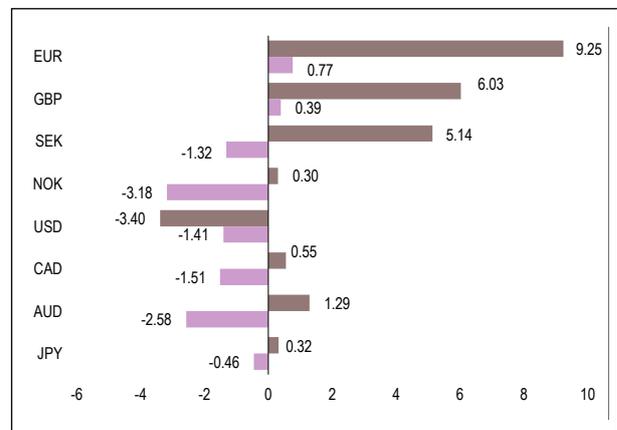


Performance Dezember 2017 in % (YTD dunkel eingefärbt), Basis CHF

einem schwächeren Yen, einer boomenden Globalwirtschaft sowie der politischen Stärke aufgrund der jüngsten Wahlen. Zudem gilt der japanische Aktienmarkt noch nicht als überteuert und kann weiterhin von Geldflüssen renditesuchender Anleger profitieren.

Devisenmärkte

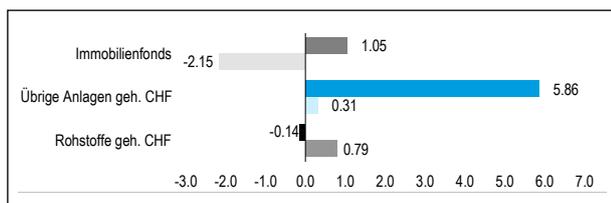
An den Devisenmärkten fehlen momentan die grossen Einflussfaktoren für Wechselkursverschiebungen. Einzig die steigende Risikoaversion der Anleger aufgrund politischer Störungen hat zwischenzeitlich die Frankennachfrage positiv stimuliert. Die meisten Währungen büssten als Folge davon zu unserer Heimwährung an Wert ein. Eine Ausnahme stellte insbesondere der Euro dar. Die europäische Einheitswährung profitiert von der positiven Wirtschaftslage sowie den kommenden geldpolitischen Anpassungen. Wir erachten den Höhenflug des Euros aufgrund der kommenden politischen Herausforderungen mit Vorsicht. Zudem wird mit dem erwarteten Zinsschritt der US-Notenbank im Dezember der Renditevorteil des Dollars noch ausgeprägter. Dies könnte den Anlegerfokus wieder stärker auf den Greenback lenken.



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

Übrige Anlagekategorien

Der Ölpreis zeigt sich weiterhin robust. Ausschlaggebend sind vor allem die Spannungen im Nahen und Mittleren Osten sowie die kürzlich beschlossene Verlängerung der Produktionskürzungen durch die OPEC. Zusätzlich sind die Lagerbestände weiter gesunken, was vor allem mit der guten Entwicklung der Globalwirtschaft zu tun hat. Die positiven Konjunkturaussichten versprechen für die nächsten Monate weiterhin eine erhöhte Nachfrage. Allerdings führen die höheren Preise zu einer stärkeren Schieferölproduktion in den USA. In der Summe führen diese gegenläufigen Einflussfaktoren zu einer Stabilisierung des Angebots- und Nachfrageverhältnisses.



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

Schlussfolgerung

Anspruchsvolle Bewertungen bei den Aktien können bei Enttäuschungen von politischer Seite, aus wirtschaftlicher Optik sowie auf Unternehmensstufe rasch zu Gewinnmitnahmen führen. Allerdings sind an den Märkten nach wie vor keine Überhitzungen oder eine übertriebene Euphorie der Anleger spürbar. Der Haupttreiber für boomende Aktienmärkte bleibt die florierende Globalwirtschaft. Weder in den USA noch in der Eurozone sind rezessive Zeichen in irgendeiner Form auszumachen. Deshalb deutet wenig auf eine baldige Trendwende hin. Die positiven Rahmenbedingungen aus tiefen Zinsen und vorsichtig agierenden Notenbanken bleiben ebenfalls erhalten und stützen die positive Optik für Aktienanlagen. Eine gesunde Portion Wachsamkeit ist angesichts der hohen Bewertung der Beteiligungspapiere jedoch angebracht.

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.