Investment Strategie

2. Quartal 2021

Impfstrategien bestimmen Lockerungstempi
Global starkes Wachstum ab Sommer 2021 erwartet
Kein nachhaltiger Inflationsanstieg befürchtet

Am richtigen Ort.ch

Aargauische Kantonalbank

Editorial

Inhalt

Makroökonomie Europa und Schweiz	1
Makroökonomie Nordamerika und Asien	2
Geldmarkt und Obligationen	3
Aktien	4
Nicht traditionelle Anlagen	5
Währungen	6
Marktperformance	7
Anlagepolitik und Prognosen	8
Impressum	

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

«LAMP, MPOCT, NAAT, PCR, RT-PCR oder TMA».

Was soll das jetzt, werden Sie sich fragen. Oder mit einem Lächeln von Hobby-Epidemiologe zu Hobby-Epidemiologe ausführen, dass es sich hier um die erlaubten Covid-19-Tests gemäss IATA-Website für eine Einreise auf dem Luftweg in die Niederlande handelt. Selbstverständlich nur mit einem negativen Resultat.

Es ist schon erstaunlich, womit wir uns alle auseinandersetzen (müssen), seit ein kleines Virus unser aller Leben vor zwölf Monaten auf den Kopf gestellt hat. Und es ist spannend zu beobachten, wie jeder Staat irgendwie «landesspezifisch» die Pandemiebekämpfung angeht.
Hier werden harte Lockdowns verhängt, verschärft und sogar auf private Innenräume und Festivitäten ausgeweitet. Dort öffnet man für Touristen wieder seine Strände und Bars.
Hier kommt Sicherheit und Schutz vor allem anderen, dort wird die wirtschaftliche Aktivität und das Wohl einzelner Bevölkerungsgruppen höher (respektive tiefer) gewichtet.

Man kann über den politischen Umgang mit der Pandemie geteilter Meinung sein. Eines ist jedoch sicher: Das Licht am Ende des Tunnels wird definitiv heller.

Die Wachstumsraten werden dieses Jahr, geschuldet den Basiseffekten und dem Nachholbedarf, in den meisten Staaten deutlich über dem langjährigen Durchschnitt liegen. Und die globale Wirtschaft dürfte bereits wieder zu Beginn des kommenden Jahres auf ihren Wachstumstrend von vor der Krise zurückkehren.

Diese erfreulichen Tatsachen dürfen aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass es während dieser Pandemie viele stark betroffene Sektoren und Branchen mit vielen traurigen Einzelschicksalen gab. Umso wichtiger wäre es daher, die schon lange versprochenen staatlichen Hilfen endlich zur Verfügung zu stellen.

Wir wünschen Ihnen wie immer eine anregende Lektüre.

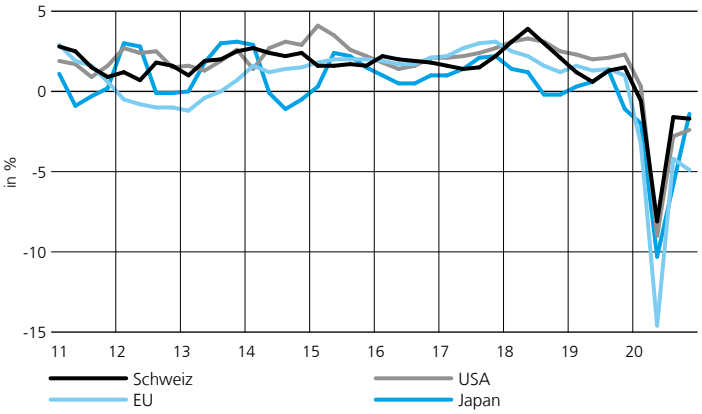
Herzlichst, Ihre Aargauische Kantonalbank

Makroökonomie Europa und Schweiz

Europa

Schwieriges Winterhalbjahr
Die Wirtschaft im Euro-Raum erlebt ein hartes Winterhalbjahr 2020/21. Die in vielen Ländern wieder verschärften Coronabeschränkungen haben eine erneute Rezession ausgelöst, die aber deutlich milder ausfallen dürfte als im Frühjahr 2020. Betroffen sind vor allem Bereiche wie das Gastgewerbe und der Tourismus, die schon zuvor am Boden lagen. Die anderen Dienstleistungen dürften dagegen nicht so stark einbrechen wie im Frühjahr 2020. Dies zeigt auch ein Blick auf den Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor, der im Februar 2021 mit 45,7 weiterhin deutlich über den Tiefständen vom April 2020 lag. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie ist im Februar auf knapp 58 Punkte gestiegen, was auf eine fortgesetzte Erholung der Industrieproduktion deutet. Im Gegensatz zum Frühjahr 2020 erhält die Industrie derzeit Rückenwind von der globalen Nachfrage. Zudem haben Unternehmen und Beschäftigte gelernt, mit der Pandemie zu leben und zu arbeiten. Allerdings reicht das Plus in der Industrie bei Weitem nicht aus, das Minus im Dienstleistungssektor auszugleichen. Die Wirtschaft im Euro-Raum dürfte im ersten Quartal 2021 sogar noch stärker schrumpfen als im Schlussquartal 2020.

Entwicklung Bruttoinlandsprodukt (Industriestaaten)

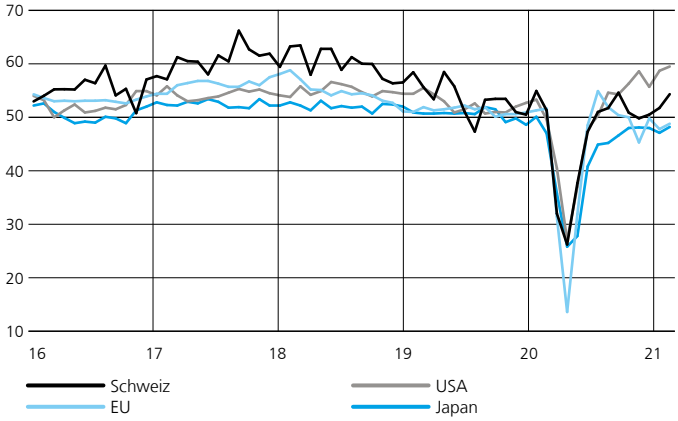


Erholung auf den Sommer hin
Die Zahl der Neuinfektionen dürfte dank fortschreitenden Impfungen in den nächsten Monaten jedoch nachhaltig sinken. Dies wird es der europäischen Politik erlauben, die Coronabeschränkungen wieder deutlich zu lockern. In der Folge wird dann auch die wirtschaftliche Aktivität merklich zulegen. Im 2. Semester 2021 (und wenn genügend Impfstoff verfügbar ist, um eine Herdenimmunität zu erreichen) könnte sogar ein regelrechter Wirtschaftsboom einsetzen. Dabei dürften die grösstenteils in den letzten 12 Monaten unfreiwillig gebildeten Sparguthaben eine wichtige Rolle spielen und den Konsum zusätzlich unterstützen.

Schweiz

Wachstumserwartungen leicht höher
Zwar hinterlässt die Coronapandemie in der Schweizer Wirtschaft tiefe Narben, aber diese sind nicht so tief wie noch vor ein paar Monaten befürchtet. Rechneten teilweise Prognosen Mitte 2020 noch mit einer BIP-Schrumpfung von bis zu –10 %, zeigen die jüngst publizierten Zahlen nun einen Wachstumsrückgang von –2,9 % für das Jahr 2020. Aus wirtschaftlicher Sicht ist die Schweiz nicht zuletzt dank dem zielgerichteten Handeln der wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger 2020 mit einem blauen Auge davongekommen. Hingegen verlief der Start ins neue Jahr aufgrund des partiellen Lockdowns mühsam. Die in Aussicht gestellten baldigen staatlichen Lockerungen sollten jedoch sowohl dem Konsum als auch den Investitionen neuen Schub verleihen. Wir belassen daher unsere BIP-Prognose für 2021 bei 3,5 %, für 2022 sollte der Zuwachs bei 3,0 % zu liegen kommen.

Entwicklung Einkaufsmanagerindex (PMI)



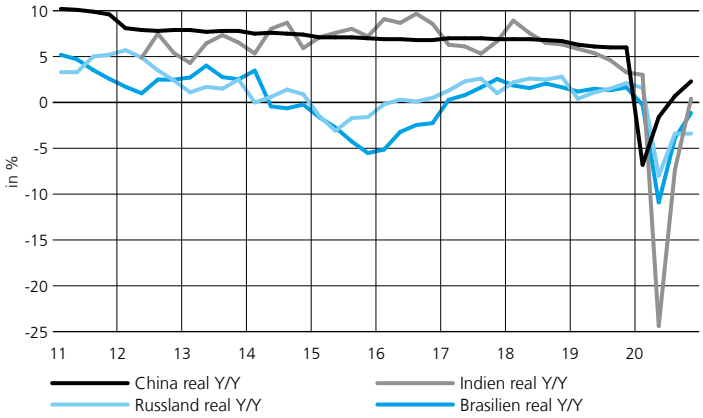
Handelsbilanzüberschuss wird schwächer
Deutlich stärker als das BIP brachen im letzten Jahr hingegen die Warenexporte ein (–7,1 %). Im Vergleich zu 2019 wurden Waren im Wert von rund CHF 17 Mrd. weniger exportiert. Die Branchenunterschiede sind riesig. Während die chemisch-pharmazeutische Industrie ein weiteres Rekordjahr verbuchte, musste die Maschinen- und Elektronikbranche das schlechteste Exportergebnis seit 1996 hinnehmen. Die Warenimporte gingen 2020 gar um CHF 23 Mrd. bzw. –11,2 % zurück. Dementsprechend resultierte ein rekordhoher Handelsbilanzüberschuss, was stark dämpfend auf den BIP-Rückgang wirkte. Die Zuversicht der Schweizer Konsumenten sollte nun bald zurückkehren. Dies wiederum wird dem Import von Konsumgütern Auftrieb verleihen. Trotz globaler Konjunkturerholung und entsprechend steigenden Exporten wird der Handelsbilanzüberschuss aufgrund des Nachholbedarfs bei den Importen wohl kein Rekordergebnis ausweisen. Von den Nettoexporten darf daher kein allzu hoher Wachstumsimpuls erwartet werden.

Makroökonomie Nordamerika und Asien

Nordamerika

Konjunkturpaket sorgt für positive Konsumstimmung
Nachdem die Pandemie zum Jahresende noch spürbare Bremsspuren hinterlassen hatte, verzeichnete die US-Wirtschaft einen starken Jahresauftakt. Die aktuellen Daten suggerieren für das 1. Quartal 2021 ein annualisiertes Wachstum von knapp 10 %. Die Zahlungen der Regierung weckten im Januar die Kauflaune der Verbraucher und liessen die Detailhandelsumsätze um über 5 % steigen. Für einen neuerlichen Schub wird das von US-Präsident Biden aufgelegte Konjunkturprogramm im 2. Quartal 2021 sorgen. Angesichts der rückläufigen Infektionen und Hospitalisierungen ist die Wiedereröffnung des Dienstleistungssektors in den USA bereits angelaufen und wird sich in den nächsten Monaten beschleunigen, sodass grosse Teile der Wirtschaft bis im Frühsommer wieder geöffnet sein werden. Damit wird eine kräftige Konjunkturerholung einhergehen. Dies führte zu weltweit höheren Wachstumsprognosen für die USA. Die AKB rechnet für das laufende Jahr mit einer BIP-Zunahme von neu 6,0 %, im kommenden Jahr noch mit einem Zuwachs von rund 4,0 %.

Entwicklung Bruttoinlandsprodukt (Schwellenländer)



Kräftiger, kurzfristiger Inflationsanstieg erwartet
Vor diesem Hintergrund nehmen die Sorgen vor einer Überhitzung der US-Wirtschaft zu. In der Tat wird die Inflation bis im Mai wohl auf über 3 % hochschiessen. Wir teilen jedoch die Ansicht der US-Notenbank, dass es sich dabei nur um einen vorübergehenden Inflationsschub handelt, getrieben von Basiseffekten im Energiebereich sowie in Bereichen, die stark von der Pandemie betroffen sind. Bereits im Sommer sollten die Inflationsraten wieder zurückgehen. Das FED sieht sich weiterhin weit von seinen Zielen entfernt und verweist auf den Arbeitsmarkt, wo noch immer rund 10 Mio. Jobs fehlen. Mit der Öffnung könnte zwar die Hälfte dieser Jobs wieder zurückkehren, bis zu einer vollständigen Heilung des Arbeitsmarktes wird es aber noch viel Zeit und geldpolitische Unterstützung benötigen.

Asien

Japan: Weiterhin stabil in der Pandemie
In der offiziellen BIP-Schätzung für das 4. Quartal 2020 überraschte Japan mit einer dynamischen Erholung. Insgesamt legte das BIP im Schlussquartal um knapp 3 % zu, wobei das Wachstum vom Privatkonsum über das Investitionsgeschehen bis hin zur Aussennachfrage breit abgestützt war. Über das gesamte erste Pandemiejahr hinweg betrachtet kann dem Inselstaat angesichts der geringen Anzahl an Infektionen mit dem Coronavirus sowie des BIP-Rückgangs von «nur» –4,9 % ein gutes Zeugnis ausgestellt werden. Der Jahresauftakt verlief für die japanische Wirtschaft allerdings harzig. Zwischen Anfang und Mitte Januar 2021 ist die Inzidenzrate des Coronavirus regelrecht explodiert und die darauffolgenden Eindämmungsmassnahmen werden die Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2021 spürbar mindern. Die Konjunkturdelle wird aber nur von kurzer Dauer sein. Darauf weisen neben den stark gesunkenen Neuinfektionszahlen auch diverse Stimmungsindikatoren hin. So legte der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft bereits mit der Februarumfrage wieder leicht zu. Dabei vermochte die Stimmungsaufhellung in der Industrie die Eintrübung im Dienstleistungssektor zu kompensieren.

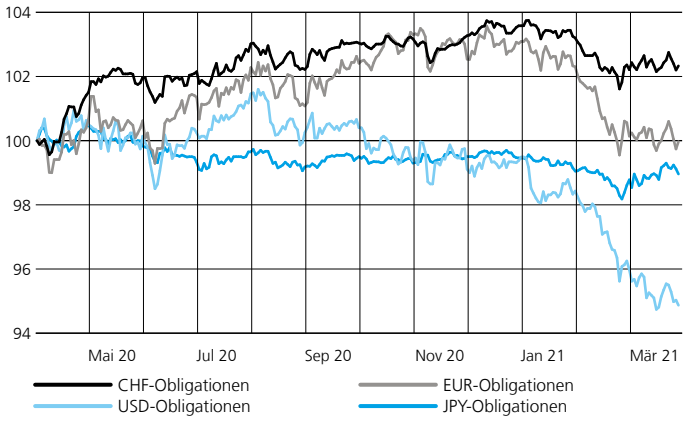
China: Anhaltend solides Wachstum im 4. Quartal 2021
Der neuerliche Rückgang der chinesischen Einkaufsmanagerindizes im Februar deutet auf eine schwache Wachstumsdynamik zu Beginn des Jahres hin. Der Industrieindex lag im Februar bei 50,6, nach 51,3 im Januar. Der Dienstleistungsindex fiel von 52,4 auf 51,4, was darauf hindeutet, dass die Massnahmen zur Eindämmung des Virus auch in China ihren Tribut fordern. Ein Blick auf die Subindizes zeigt, dass die Abschwächung breit angelegt ist. Insbesondere der Teilindex für die Exportaufträge ist zum ersten Mal seit August letzten Jahres unter 50 gefallen. Der Teilindex für die Beschäftigung liegt sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor nun schon seit fast einem Jahr im rezessiven Bereich, was die Schwierigkeiten auf dem Arbeitsmarkt widerspiegelt. Vor diesem Hintergrund werden wohl viele Analysten ihre Erwartungen für das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal herunterschrauben müssen. Sobald die Schutzmassnahmen – auch in anderen Ländern – angesichts der fortschreitenden Impfungen und des milderen Wetters gelockert werden, dürfte die chinesische Wirtschaft aber wieder merklich anziehen. Für das Gesamtjahr 2021 rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum von 7,0 %. Im kommenden Jahr dürfte sich die Wachstumsleistung bei rund 5,5 % einpendeln.

Geldmarkt und Obligationen

Geld- und Kapitalmärkte im Überblick

Zinsbuckel oder Zinswende?
Seit Beginn des Jahres ist es an der Zinsfront zu einem deutlichen Anstieg der Renditen gekommen. Vor allem in den USA ist die Aufwärtsbewegung besonders ausgeprägt ausgefallen und hat bereits Ende Juli des letzten Jahres seinen Anfang genommen. Seit Beginn des Jahres hat das Tempo des Anstiegs noch einmal deutlich zugenommen. Es ist in erster Linie die gestiegene Inflationserwartung, welche dafür verantwortlich ist. Angesichts der beispiellosen geld- und fiskalpolitischen Unterstützung, der positiven Konjunkturaussichten aufgrund der fortschreitenden Impfbemühungen und der höheren Energiepreise sind sich die Anleger sicher, dass die Teuerung deutlich zunehmen wird. Eine andere Ansicht vertreten die Notenbanken, welche mit ihrer expansiven Geldpolitik dagegenhalten. Sie gehen von einer vorübergehenden Entwicklung aus, weil die Produktionskapazitäten noch nicht ausgelastet sind und die Zahl Arbeitsuchender immer noch hoch ist. Zudem verweisen sie auf den statistischen Effekt, welcher momentan für den Anstieg der tatsächlichen Inflation verantwortlich ist. Vor einem Jahr sind die globale Wirtschaft und die Rohstoffpreise aufgrund des Ausbruchs der Coronakrise stark eingebrochen. Die höheren Preise, welche nun zu beobachten sind, sorgen im Jahresvergleich für einen deutlichen Anstieg der Teuerung. Weil die kurzen Zinssätze durch die Geldpolitik der Notenbanken auf tiefem Niveau verankert sind, ist die Zinskurve aufgrund des Zinsanstiegs der mittel- und langfristigen Renditen deutlich steiler geworden. Weniger stark betroffen waren die realen Renditen. Trotz einem leichten Anstieg verharren sie weiterhin auf tiefem oder gar negativem Niveau.

Entwicklung Obligationenmärkte 1 Jahr (indexiert)



Festverzinsliche Anlagen haben mit deutlichen Preisabschlägen auf die höheren Renditen reagiert. Ihr Kurs leitet sich aus dem Barwert der zukünftigen Couponzahlungen sowie der Nominalrückzahlung ab. Steigt der Diskontierungsfaktor, sinkt spiegelbildlich der Barwert und die Anleihe verliert an Wert. Nicht nur zinssensitive Anlageklassen haben auf die jüngste Entwicklung reagiert. An den Finanzmärkten ist die Volatilität spürbar gestiegen. Die tiefen Zinsen der letzten Jahre waren unter anderem eines der Hauptargumente für stetig steigende Preise von Realwerten wie Aktien oder Immobilien. Mit einer höheren Verzinsung gewinnen Nominalanlagen an Attraktivität und könnten zunehmend stärker nachgefragt werden. Damit verbundene Depotumschichtungen würden zu empfindlichen Verlusten vor allem bei Aktien führen.

Gelassene Notenbanken
Die Notenbanken sind momentan stark bemüht, ihre aktuelle Lockerungspolitik zu verteidigen. Spekulationen über ein baldiges Ende der Wertpapierkäufe oder gar erste Zinserhöhungen erteilen sie eine klare Absage. Ihr Fokus liegt weiterhin auf der Sicherstellung günstiger Finanzierungsbedingungen und damit der Unterstützung der Wirtschaft und des Arbeitsmarktes. Zudem soll die Schuldenlast der Staaten tragbar bleiben. Schliesslich wird die staatliche Verschuldung allerorts aufgrund der in Aussicht gestellten Rettungspakete massiv zunehmen. Die Zinshüter nehmen bewusst vorübergehend höhere Inflationsraten in Kauf und führen diese in erster Linie auf die besseren Konjunkturperspektiven zurück. Bereits im letzten Jahr hat zum Beispiel die amerikanische Notenbank ihr fixes Inflationsziel gegen eine symmetrische Betrachtungsweise angepasst. Sie reagiert nicht mehr umgehend mit einem Zinsanstieg auf ein höheres Preisniveau. Wenn eine Periode extrem niedriger Werte vorausgegangen ist, wird temporär eine Rate über der angestrebten Zielgrösse von 2 % toleriert. Die Notenbanken erhalten somit mehr Spielraum, die Wirtschaft angemessen auf ihrem Erholungskurs zu unterstützen. Auch die anderen massgebenden Notenbanken haben sich in einer ähnlichen Richtung geäussert. Wir gehen davon aus, dass die Finanzmärkte und die Wirtschaft noch längere Zeit auf geldpolitische Unterstützung zählen können.

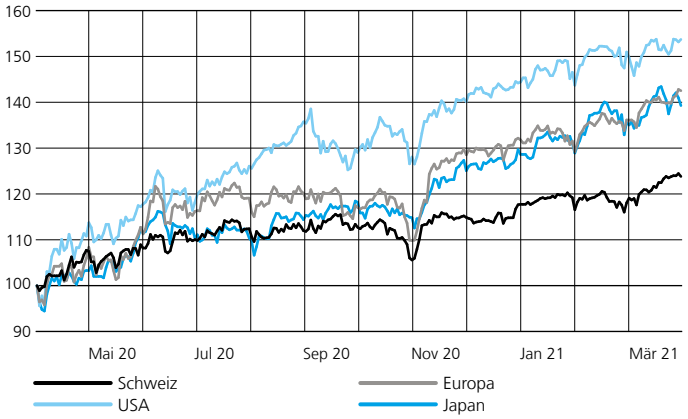
Wie weiter?
Vorderhand werden bei den Zinsen zwei gegenläufige Kräfte wirken. Die Marktteilnehmer sorgen mit ihrer Befürchtung steigender Inflationsraten für höhere langfristige Zinsen. Die Notenbanken halten dagegen und bleiben ihrem Fokus einer wirtschaftsfreundlichen Geldpolitik treu. So oder so gehen wir davon aus, dass ein Grossteil des aus der Optik freundlicher Konjunkturaussichten vertretbaren Zinsanstiegs hinter uns liegt. Die tatsächlichen Teuerungsraten, insbesondere die im Fokus der Notenbank stehende Kernteuerung ohne die volatilen Preise für Energie und Nahrungsmittel, entwickeln sich nach wie vor moderat. Zudem wird in den Sommermonaten der mitverantwortliche Basiseffekt auslaufen. Ein weiterer Zinsanstieg, vor allem ausgelöst durch die Realzinsen, würde dann im Gleichschritt mit einer expandierenden Wirtschaft passieren und zu weniger Unsicherheit unter den Marktteilnehmern führen.

Aktien

Aktienmärkte im Überblick

Steigende Zinsen im Fokus der Märkte
Die globalen Aktienmärkte haben die Kursverluste der letzten Januarwoche bereits im Februar wieder aufgeholt. Die Anleger sind offenbar davon überzeugt, dass die negativen Auswirkungen der aktuellen Lockdowns geringer ausfallen werden als befürchtet – auch wenn die Unsicherheit durch die politische Entwicklung in Europa in den letzten Wochen wieder zugenommen hat. Zudem wächst die Hoffnung, dass das anfänglich schleppend verlaufende Impftempo dank grösseren Produktionskapazitäten und weiteren Zulassungen von Impfstoffen an Fahrt gewinnt und somit den Weg für eine kräftige Konjunkturerholung frei macht.

Entwicklung Aktienmärkte 1 Jahr (indexiert)



Ab Mitte Januar traten die steigenden Zinsen am langen Ende als dominierendes Thema in Erscheinung. Auslöser dafür war vor allem der Renditeanstieg am US-Anleihenmarkt. Er lässt sich zwar als Indikator für eine zuversichtlichere Einschätzung der wirtschaftlichen Perspektiven werten, dennoch verunsichert der rasche Anstieg und führt zu einem Rückgang der Risikoprämie, was das Argument der Alternativlosigkeit von Aktien etwas relativiert. In den USA liegen die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen und die Dividendenrendite des S&P 500 nun praktisch gleichauf. Die Furcht vor einer steigenden Inflation und höheren Zinsen zog vor allem die im vergangenen Jahr heiss gelaufenen Technologieaktien nach unten und sorgte in den letzten Februartagen für eine erhöhte Volatilität. Wie so oft in einer solchen Situation brauchte es beschwichtigende Worte von FED-Chef Jerome Powell, um die Gemüter kurzfristig zu beruhigen. Er spielte die aufkommenden Inflationssorgen herunter und geht davon aus, dass dies lediglich ein temporärer Anstieg sei. Zudem bekräftigte er, dass die US-Wirtschaft weiter mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln unterstützt werde und es für eine Beendigung der Anleihenkäufe oder sogar für eine Leitzinserhöhung noch viel zu früh sei.

Unternehmen blicken positiv in die Zukunft
In den USA konnten 76 % der Unternehmen des S&P 500 ihre Vorgaben für das vierte Quartal übertreffen. Auch wenn immer noch nicht alle Firmen eine Prognose für das laufende Jahr abgeben können oder wollen, ist der Grundton positiv. Oftmals ist die Vergleichsbasis aufgrund des Einbruchs vom letzten Jahr relativ tief. Je nach Sektor können die Gewinnzahlen das Niveau aus der Zeit von vor Corona bereits in diesem Jahr erreichen oder sogar übertreffen. Der Aufwärtstrend der Wirtschaft wurde im Februar teilweise durch Winterstürme in den USA gestoppt. Dies ist aber lediglich ein einmaliger Effekt und ist schnell vergessen. Die Aussagen der Unternehmen zeigen vielmehr, dass der Schwung des vierten Quartals in das neue Jahr mitgenommen werden konnte. Vor allem auf der Konsumseite läuft es hervorragend. Unterstützend wirken die durch die hohe Sparquote und die staatlichen Unterstützungszahlungen entstandenen immensen Bargeldbestände. Nicht zu vergessen ist dabei, dass in diesen Wochen die Zahlungen des neuen Stimulusprogramms in Höhe von 1,9 Billionen USD ausgerichtet werden und die Wirtschaft weiter stützen werden.

Bewertungen bleiben überdurchschnittlich hoch
Eine einmalige Kombination aus durch die Notenpresse finanzierten Fiskalhilfen, Nullzinsen, überdurchschnittlichen Sparquoten sowie die grosse Zuversicht auf ein baldiges Ende der Pandemie haben breite Anlegerschichten in die Aktienmärkte gedrängt. Die Nettoinvestitionen der Hedge Funds sind so hoch wie selten, die Spekulationen von Kleinanlegern in aller Munde, und die globalen Fondsmanager halten gemäss einer Umfrage der Bank of America so wenig Cash wie letztmals vor acht Jahren. Es ist deshalb nicht vermessen anzunehmen, dass die Normalität nach der Pandemie zu einem grossen Teil bereits in den Aktienkursen eskomptiert ist. Ein wirtschaftlicher Boom bei garantiert tiefen Zinsen bleibt das Wunschszenario vieler Marktteilnehmer. Jedoch dürften Verzögerungen bei den Wiedereröffnungen (insbesondere in Europa und Lateinamerika) den Optimismus für gewisse Aktien etwas dämpfen. Es stehen uns volatile Wochen bevor.

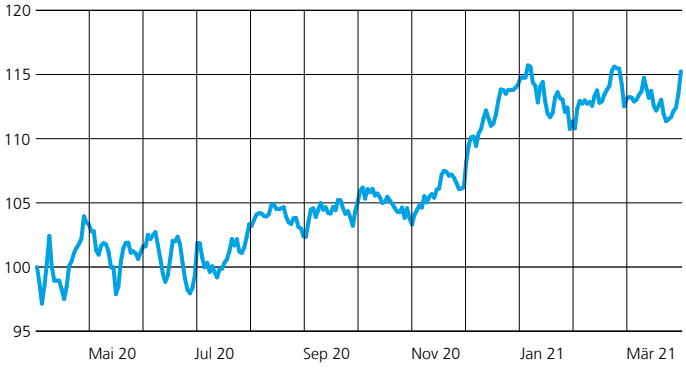
Zyklische Werte weiter im Steigflug
Aufgrund der fortgesetzten Konjunkturzuversicht waren in den letzten Monaten die Zykliker und die kleinkapitalisierten Unternehmen überdurchschnittlich stark gefragt. Die steiler gewordene Zinskurve spricht vorderhand für eine Fortsetzung der Überperformance von zyklischen Aktien gegenüber defensiven Titeln. Bei den Wachstumsaktien dürften die steigenden Renditen dagegen zu Bewertungsabschlägen führen. Aufgrund der weiterhin bestehenden Unsicherheiten (Verzögerung Wiedereröffnung, Zinsumfeld) fühlen wir uns mit unserem diversifizierten Ansatz mit Fokus auf Qualitätsaktien weiterhin gut positioniert.

Nicht traditionelle Anlagen

Immobilien Schweiz

Konsolidierung
Die Schweizer Immobilienfonds haben das 1. Quartal 2021 nach einem volatilen Kursverlauf leicht positiv beendet. Die steigenden Zinsen zum Jahresstart führten zu einer gewissen Verunsicherung bei den Investoren. Zudem waren die Kurszuwächse gegen Ende des letzten Jahres sehr eindrücklich und der Index erreichte trotz der Pandemieunsicherheit ein neues Allzeithoch. Mit einem durchschnittlichen Agio von 38,9 % sind die einheimischen Immobilienfonds weiterhin überdurchschnittlich bewertet. Zudem weitet sich das Angebot durch Kapitalerhöhungen bestehender Gefässe sowie die Emission neuer Fonds und Stiftungen stetig aus. Der damit verbundene Investitionsbedarf trifft auf eine rare Verfügbarkeit von vernünftig bewerteten Immobilienobjekten. Überteuerte Zukäufe bergen die Gefahr einer Gewinnverwässerung. Die stattliche Dividendenrendite von 2,5 % sowie die anhaltende Nachfrage nach Wohnimmobilien bleiben die Hauptargumente für indirekte Immobilienanlagen im aktuellen Marktumfeld. Einer stärkeren Differenzierung bezüglich Nutzungsbereich bedarf es aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten bei den gewerblich orientierten Fonds.

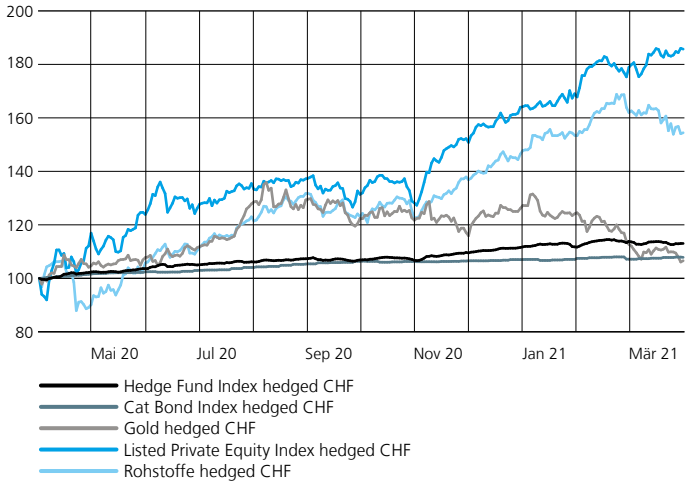
Entwicklung Immobilienfonds Schweiz 1 Jahr (indexiert)



Übrige Anlagen

Viel Flexibilität beim Investieren
Unter anderem zählen Anlagen in gemischte **Rohwaren** zur Gruppe der Übrigen Anlagen. Ein wesentlicher Bestandteil der Rohstoffe sind Energiewerte wie zum Beispiel Rohöl. Die per Jahresanfang 2021 beschlossene tägliche Erhöhung der Förderung um 500 000 Barrel (1 Barrel = 159 Liter) wurde bereits beim ersten Treffen des Ölkartells Opec+ Anfang Jahr für die Monate Februar und März überraschenderweise wieder um 1,425 Millionen Barrel pro Tag gekürzt. Dies obwohl sich für das laufende Jahr eine wirtschaftliche Erholung abzeichnet. Die jüngste Drosselung wurde mit den gewaltigen Öl-Lagerbeständen begründet. Der Preis für ein Barrel Öl verteuerte sich daraufhin bis Mitte März deutlich. Nachfolgend kam die Notierung aufgrund der zunehmenden Zweifel am baldigen Aufschwung gewisser Regionen wieder unter Druck. Der **Goldpreis** in USD verlor im abgelaufenen ersten Quartal spürbar an Wert. Die rasche Zustimmung des 1,9-Bio.-USD-Stimuluspaketes und die Hoffnung auf eine grosse Anzahl geimpfter Personen bis Ende Juni haben die Wachstumserwartungen in den USA beflügelt. Die positiven Aussichten wecken aber auch Befürchtungen einer baldigen Zinserhöhung. Dies sind keine guten Nachrichten für Gold, da bei steigenden Anleihensrenditen die Attraktivität des zinslosen Edelmetalls schwindet. Wir gehen allerdings davon aus, dass die führenden Notenbanken keine Leitzinserhöhungen vornehmen

Entwicklung Übrige Anlagen CHF 1 Jahr (indexiert)



werden und deshalb Gold schon bald wieder verstärkt glänzen wird. Der Markt für **versicherungsbasierte Anleihen (Cat Bonds)** und die **besicherten Rückversicherungsverträge (CRI-Verträge)** konzentrierte sich im abgelaufenen Quartal in erster Linie auf den massiven US-Wintersturm «Uri», der weite Gebiete der USA betraf. Insbesondere der Bundesstaat Texas verzeichnete katastrophale Schäden. In Dallas erreichten die Temperaturen –18 Grad Celsius (die frühere Rekordmarke von 1903 lag bei –5 Grad Celsius). Gebiete, in denen üblicherweise kein Schnee liegt und wo die Infrastruktur nicht darauf ausgelegt ist, wurden regelrecht zugeschneit. Ein einzelner Sturm wie dieser führt in der Regel nicht zu einer direkten Auszahlung bei Rückversicherungsprogrammen, aber das Ereignis erhöht das Auszahlungsrisiko in «aggregierten» Versicherungsverpflichtungen, was sich negativ auf einzelne Positionen auswirkte.

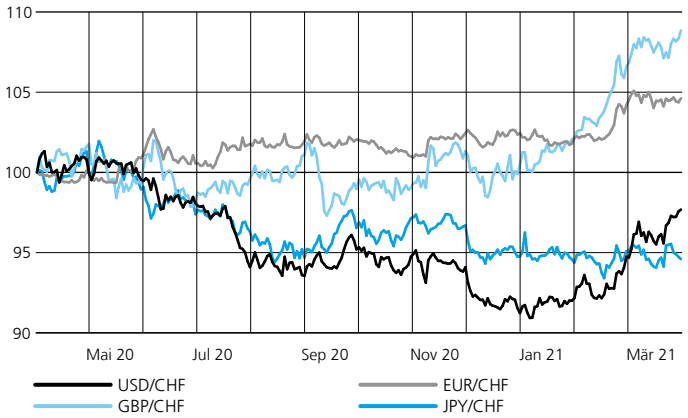
Währungen

Währungen im Überblick

SNB macht Pause

Der Schweizer Franken wird im laufenden Jahr deutlich weniger nachgefragt. Der Grund liegt am sogenannten Reflation-Trade. In Erwartung einer baldigen wirtschaftlichen Erholung richten die Anleger ihr Portfolio zyklischer aus. Die Sicherheitsfunktion des Frankens steht dabei nicht im Vordergrund. Die Schweizerische Nationalbank SNB wird es freuen. Sie ist nicht wie noch im letzten Jahr genötigt, sich über direkte Interventionen am Devisenmarkt gegen eine Aufwertung des Frankens zu stemmen. Damit entkräftigt sich zudem der amerikanische Vorwurf eines Währungsmanipulators an die Adresse der Eidgenossenschaft. Dieser war in den letzten Jahren aufgrund der gezielten Devisenkäufe der SNB aufgekommen. Allerdings dürfen sich die einheimischen Währungshüter nicht zu sehr zurücklehnen. Angesichts der wirtschaftlichen und epidemiologischen Unsicherheiten könnten sichere Häfen erneut in den Fokus risikobewusster Anleger rücken und die SNB wäre wieder gefordert. Deshalb hält sie auch weiterhin an den negativen Zinsen als Abwehrinstrument fest. Eine ähnliche Entwicklung hat der japanische Yen erfahren. Neben dem Franken gehört er zu den typischen Vertretern der Sicherheitswährungen. Aufgrund des gestiegenen Risikoappetits der Anleger hat auch die japanische Valuta in den letzten Monaten geschwächelt.

Währungsentwicklung 1 Jahr (indexiert)



US-Dollar mit Comeback

Im letzten Jahr hatten der verschwundene Renditevorteil, der pandemiebedingte Wachstumseinbruch der Wirtschaft sowie die Aussicht auf einen massiven Schuldenaufbau zur Linderung der Coronaschäden den US-Dollar deutlich geschwächt. Die Mehrheit der Währungsspezialisten war sich aufgrund der wenig veränderten Ausgangslage einig, dass die Schwächephase des Greenbacks auch in diesem Jahr andauern würde. Es ist bisher anders gekommen und der Dollar hat sich zu den Hauptwährungen merklich aufgewertet. Ausschlaggebend war vor allem der deutliche Anstieg der US-Zinsen, welchen die meisten Marktstrategen so nicht vorausgesehen haben. Zudem scheinen sich die USA durch ihre rigorosen fiskalpolitischen Stützungsmassnahmen sowie eine erfolgreich angelaufene Impfkampagne rascher von den Folgen der Coronakrise zu erholen als zum Beispiel Europa. Es wäre deshalb nicht verwunderlich, wenn die Stärkephase des Dollars noch einen Moment andauern würde.

Geteiltes Europa

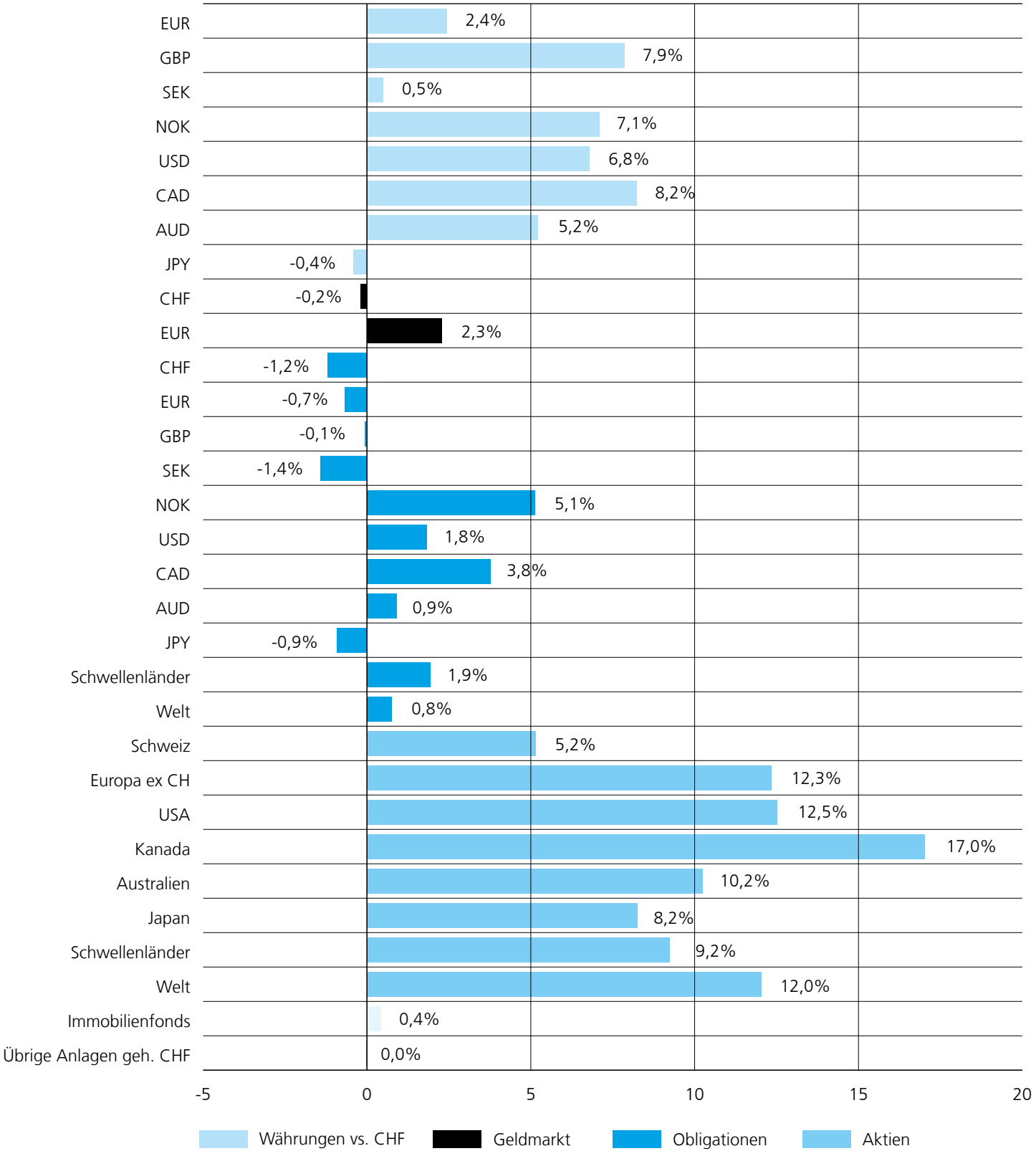
Der Euro hat im letzten Jahr aufgrund der verstärkten Solidarität der Mitgliedstaaten in der Schaffung eines Pandemierettungsfonds viel Anlegervertrauen zurückgewonnen. Davon war im ersten Quartal 2021 allerdings deutlich weniger zu spüren. Viele hausgemachte Probleme sind nach wie vor ungelöst und kommen in der aktuellen Krisenbewältigung wieder zum Vorschein. Die Wirtschaft schwächelt, die Arbeitslosigkeit bleibt hoch und in der Pandemiebekämpfung gehen die meisten Staaten mittlerweile ihren eigenen Weg. Das lässt sich besonders eindrücklich an den schleppenden Impffortschritten ablesen. Die damit verbundene Verzögerung im wirtschaftlichen Erholungsprozess wird die europäische Einheitswährung voraussichtlich noch einige Zeit belasten. Deutlich robuster präsentiert sich das britische Pfund. Beflügelt von der Last-Minute-Einigung in der Brexitfrage sowie einer erfolgreichen Impfkampagne hat der Sterling deutlich an Wert zugelegt. Allerdings ist die britische Währung zuvor während einer längeren Phase unter anhaltendem Abwertungsdruck gestanden. Nun präsentieren sich die Aussichten für die britische Wirtschaft ähnlich wie in den USA freundlich. Diese Optik zieht die Anleger an und erhöht die Pfund-Nachfrage.

Reflation-Trade erfasst Rohstoffwährungen

Der sogenannte Reflation-Trade hat vor allem die Rohstoffwährungen massiv gestärkt. Typische Vertreter dieser Kategorie wie die norwegische Krone sowie der australische und der kanadische Dollar profitieren vor allem von den gestiegenen Rohstoffpreisen. Ihr zyklischer Charakter passt momentan ins Beuteschema der Anleger und hat die Nachfrage nach der jeweiligen Landeswährung spürbar erhöht. Die weitere Entwicklung wird sehr stark von der kommenden Erholung der Wirtschaft abhängen. Bisher war es vor allem dem Rohstoffhunger Chinas zu verdanken, dass die Nachfrage nach Rohwaren deutlich gestiegen ist. Wird die globale Wirtschaft ab Mitte des Jahres zunehmend in einen synchronen Aufschwung einlenken, haben diese Währungen durchaus zusätzliches Aufwärtspotenzial.

Marktperformance

1. Januar bis 31. März 2021 (Basis CHF)



Anlagestrategie

Konjunktur

	BIP (vs. Vorjahr)		**Inflation** (Jahresdurchschnitt)	
	2021	2022	2021	2022
Schweiz	3,5	3,0	0,4	0,8
Euro-Zone	4,0	3,5	1,4	1,0
USA	6,0	4,0	2,6	2,0
Japan	2,5	2,0	0,2	0,4
China	7,0	5,5	1,7	2,5
Schwellenländer	6,0	4,5	3,8	3,9

Währungen und Zinsen
Trend (3 Monate)

Zinsen	Geldmarkt	Kapitalmarkt
CHF	→	→
EUR	→	→
USD	→	→
JPY	→	→

Währungen	
EUR / CHF	→
USD / CHF	→
JPY / CHF	→
GBP / CHF	→

Aktien
Trend (3 Monate)

Schweiz	→
Europa	→
USA	→
Japan	→
Schwellenländer	→

Nicht traditionelle Anlagen
Trend (3 Monate)

Immobilien Schweiz	→

Anlagepolitik aktuell

Steigende Zinsen waren im ersten Quartal neben der andauernden Covid-19-Krise das dominierende Thema an den Finanzmärkten. Wir gehen davon aus, dass die zugrundeliegenden höheren Inflationserwartungen mittlerweile genügend abgebildet werden. Ähnlich sehen es die massgebenden Notenbanken und haben deshalb nicht unmittelbar auf den Aufwärtstrend an der Zinsfront reagiert. Ihr Fokus richtet sich auf die Unterstützung der Wirtschaft sowie des Arbeitsmarktes. Die Wachstumsflaute soll mit einer extrem lockeren Geldpolitik in Kombination mit den staatlichen Rettungspaketen möglichst rasch überwunden werden. Es zeigt sich allerdings immer mehr, dass das tragende Element für eine baldige Normalisierung die laufenden Impfkampagnen sind. Regionen mit grösseren Fortschritten bei der Durchimpfung der Bevölkerung können die eindämmenden Massnahmen früher lockern. Die Wirtschaft wird sich dann voraussichtlich rasch erholen. Insbesondere die USA und Grossbritannien stechen diesbezüglich positiv hervor, während die Impfkampagnen in Europa oder Lateinamerika nur schleppend vorankommen.

Wir halten am Basisszenario einer baldigen Konjunkturerholung fest. Die sich abzeichnenden regionalen Unterschiede werden allerdings einen synchronen Aufschwung der Weltwirtschaft ab Mitte des Jahres, wie von vielen Ökonomen vorausgesagt, verzögern. Wir bleiben für die Aktien trotzdem verhalten optimistisch. Die Aussichten auf steigende Unternehmensgewinne relativieren die Vorbehalte bezüglich der hohen Bewertung. Auch die jüngst gestiegenen Zinsen stellen auf dem aktuellen Niveau noch keine Bedrohung für die Beteiligungspapiere dar. Die wirtschaftlichen und epidemiologischen Unsicherheiten führen jedoch zu einer anhaltenden Volatilität. Dieser begegnen wir mit einem leichten Untergewicht der Aktienquote.

Festverzinsliche Anlagen haben in diesem Jahr unter den steigenden Zinsen gelitten. Ihr Preis reduziert sich dann, wenn sich die Renditen erhöhen. Mit der höheren Verzinsung hat sich allerdings auch die Attraktivität von Obligationen verbessert. Insgesamt bleiben die Renditeaussichten jedoch bescheiden, weshalb wir das taktische Untergewicht beibehalten. Eine leicht höhere Liquiditätsquote sowie ein Übergewicht beim Gold machen das Portfolio weniger anfällig auf unerwartete Ereignisse. Trotz allem Optimismus gilt es zu beachten, dass wir nach wie vor in der schwersten Gesundheitskrise der letzten Jahrzehnte stecken. Der Weg zurück zur Normalität ist noch lang und nach wie vor mit vielen Stolpersteinen gepflastert, für welche man gerne eine gewisse Rückversicherung im Portfolio hat.

Nähere Informationen zur aktuellen Anlagestrategie finden Sie monatlich unter www.akb.ch/pm.

Impressum

Ihre Ansprechpartner in den Regionen

Region Aarau
Dieter Bruttel, Regionaldirektor
Bernard Hennet, Private Banking Region

Region Baden / Wettingen
Marc Hunsperger, Regionaldirektor
Michael Käppeli, Private Banking Region

Region Brugg
Andreas Schreiber, Regionaldirektor
Christoph Kühne, Private Banking Region

Region Olten
Marco Fink, Regionaldirektor
Christian Wüthrich, Private Banking Region

Region Rheinfelden
Lukas Fässler, Regionaldirektor
Ueli Moser, Private Banking Region

Region Wohlen
Michael Wertli, Regionaldirektor
Adrian Koch, Private Banking Region

Region Zofingen
Mark Schönenberger, Regionaldirektor
Ivan Jelic, Private Banking Region

Aargauische Kantonalbank
Bahnhofplatz 1, CH-5001 Aarau
Telefon: ++41 62 835 77 77
Telefax: ++41 62 835 77 78
E-Mail: akb@akb.ch
Internet: www.akb.ch

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.

Ihre Ansprechpartner in der Zentrale

Key Account Private Banking
Manuel Suter

Externe Vermögensverwalter
Daniele Russo

Key Account Firmenkunden
Marco Canonica

Institutionelle Kunden
Jan Schneider

Portfolio Management
Sascha Haudenschild

Finanzplanung
Stéphane Curchod

Fondsanlagen und Anlageprodukte Kunden
Daniel Meier

Investment Research
Marcel Koller

Devisen- und Wertschriftenhandel
Andreas Mühlemann

Zinsenhandel
Peter Pastor

Redaktion

Marcel Koller, Investment Research
Sascha Haudenschild, Portfolio Management
Raphael Donati, Portfolio Management
Daniel Pfister, Portfolio Management
Thomas Vögeli, Portfolio Management
Martin Schwab, Titelresearch
Niculin Camenisch, Titelresearch

Redaktionsschluss: 31. März 2021

Datenmaterial für Charts by Bloomberg©

Diese Publikation steht Ihnen auch in elektronischer Form (PDF-Format) zur Verfügung. Abonnieren Sie sich einen Mail-Hinweis bei Neuerscheinungen unter www.akb.ch/e-news.