

Portfolio Management

Aktuelle Anlagepolitik der AKB



Aktuelle Anlagestrategie

Geldmarkt	↗	CHF
Obligationen	↘	+ NOK, – CHF, – AUD Duration untergewichtet: USD, GBP, JPY
Aktien	→	+ Schweiz, – Europa ex CH
Immobilienfonds	→	
Übrige Anlagen	↗	

↗ übergewichtet ↘ leicht übergewichtet → neutral
 ↘ untergewichtet ↗ leicht untergewichtet

Anlagepolitik-Ausschuss vom 30. Juni 2020

Der APA hat keine Änderung der taktischen Ausrichtung vorgenommen.

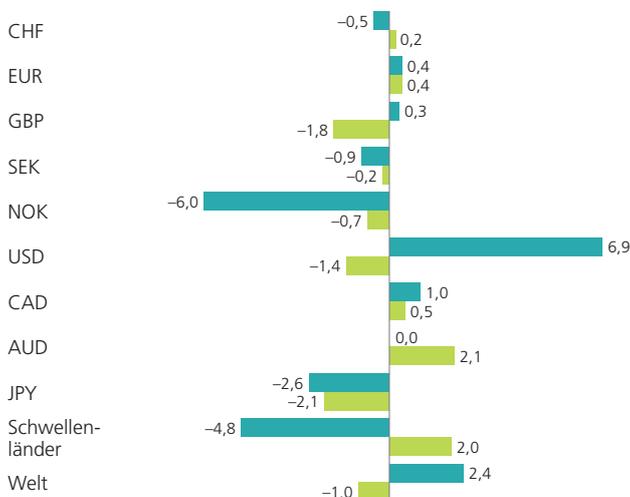
Marktübersicht

Die Finanzmärkte befinden sich weiterhin im Spannungsfeld zwischen der Hoffnung auf eine rasche Konjunkturerholung und der Furcht einer zweiten Infektionswelle. Die anhaltend hohen Tagesschwankungen zeugen davon. Es sind vor allem die geld- und fiskalpolitischen Massnahmen, welche den Anlegern den Glauben an eine rasche Überbrückung des globalen Wachstumseinbruchs geben. Sie suchen momentan in den veröffentlichten Konjunkturdaten nach Hinweisen, welche die V-förmige Erholung der Wirtschaft, welche die Börsen vorwegnehmen, bestätigen. Tatsächlich fallen die realwirtschaftlichen Daten aber immer noch äusserst schwach aus. Zumindest die Stimmungsindikatoren hellen sich auf, allerdings von einem tiefen Niveau aus. Mit der Lockerung der eindämmenden behördlichen Massnahmen ist beim privaten Konsum ein gewisser Nachholbedarf zu beobachten. Gegen eine rasche Rückkehr zu alten Verbrauchsgewohnheiten sprechen jedoch die angespannte Situation am Arbeitsmarkt und die Furcht vor einer zweiten Ansteckungswelle. Schliesslich sind die Netto-Fallzahlen in vielen Regionen der Erde immer noch ansteigend. Vor allem die Entwicklung in den USA bereitet den Anlegern Sorgen. Einzelne Bundesstaaten mussten sogar gewisse Lockerungsmassnahmen rückgängig machen. Gemäss heutiger Einschätzung dauert der vollständige Erholungsprozess der globalen Wirtschaft mindestens bis Ende 2021. Das tönt nach einer langen Zeitdauer, ist jedoch deutlich kürzer als nach der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008. Die massive Unterstützungspolitik von Notenbanken und Regierungen scheint zumindest gemäss der Einschätzung der Ökonomen ihre Wirkung nicht zu verfehlen.

Obligationenmärkte

Die Obligationenmärkte verzeichneten im letzten Monat grossenteils Zugewinne. Neben leicht rückläufigen Zinsen waren es die sinkenden Kreditrisikoprämien von Unternehmensanleihen, welche kurstreibend wirken. Die Notenbanken sorgen mit ihren Wertpapierkäufen weiterhin für eine deutliche Entspannung an den Anleihensmärkten. Diese massiven Eingriffe werden nicht zum ersten Mal kontrovers diskutiert. Die stützende Wirkung für die Wirtschaft sowie die Sicherstellung der Funktionsweise der Börsen im Höhepunkt der Krise ist unbestritten. Aber mittlerweile hat sich die Lage beruhigt und trotzdem sind die Währungshüter nicht weniger aktiv. Die Obligationenkäufe führen mittelfristig zu Preisverzerrungen, welche im Extremfall den Liquiditätsfluss in falsche Bahnen lenkt, weil die natürlichen Risiken ausser Kraft gesetzt werden.

Performance Juni 2020 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF

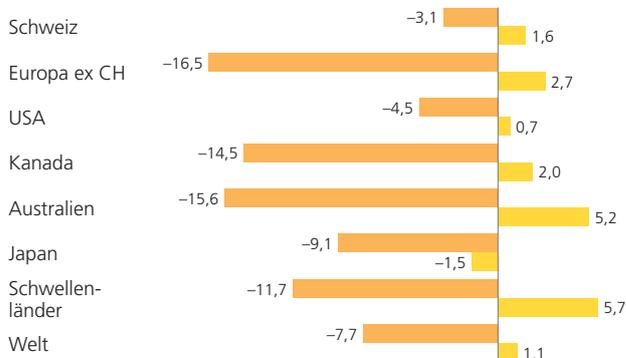


Vor allem die Ausdehnung der Käufe auf Ramschanleihen stehen im Zentrum der Kritik. Einfach gesagt sind die Risikoprämien zu tief und es werden Unternehmen künstlich am Leben erhalten, welche aufgrund ihrer finanziellen Situation eigentlich Pleite gehen müssten. Es bleibt zu hoffen, dass die Entscheidungsträger zukünftig die richtige Balance zwischen Marktstabilisierung und -verzerrung finden. Vorderhand ist aufgrund der wenig veränderten Ausgangslage weiterhin mit tiefen Zinsen zu rechnen. Die wesentlichen Treiber höherer Renditen wie steigende Inflationsraten oder eine nachhaltige Konjunkturerholung wirken momentan zu wenig ausgeprägt für eine Trendwende.

Aktienmärkte

Der grosse Tagesverlust von Mitte Juni hat den Anlegern vor Augen geführt, dass die Corona-Krise auch an den Aktienmärkten noch längst nicht vorbei ist. Angesichts der beispiellosen Kursentwicklung im Vorfeld sind allerdings gelegentliche Gewinnmitnahmen keine Überraschung. Sie schaffen zudem für die Anleger einen Moment des Durchatmens und ermöglichen eine nüchterne Auslegeordnung der Fakten. Allerdings hatten die Anleger wenig Zeit dazu. Die Märkte sind rasch auf ihren Erholungspfad zurückgekehrt. Die Kurstreiber sind die gleichen geblieben. Die Unterstützungspolitik von Notenbanken und Regierungen soll zu einer raschen wirtschaftlichen Erholung führen. Wie nachhaltig diese Entwicklung ist, bleibt allerdings fraglich. Das heutige Kursniveau bildet das beste aller Szenarien bereits ab. Für Enttäuschungen hat es da wenig Platz. Zusätzliche Preissteigerungen sind nur dann möglich, wenn sich die positiven Erwartungen tatsächlich erfüllen. Ansonsten droht der aktuellen Erholung zunehmend die Luft auszugehen. Nähere Informationen zur zukünftigen Entwicklung erhoffen sich die Investoren von der kommenden Berichtssaison. Der Höhepunkt der Krise im zweiten Quartal wird nun in den Resultaten vollumfänglich ersichtlich sein. Es wird aber vor allem der Ausblick sein, welcher die Anleger interessiert. Sie erhalten damit wertvolle Informationen, wie die Unternehmen die wirtschaftliche Zukunft sehen.

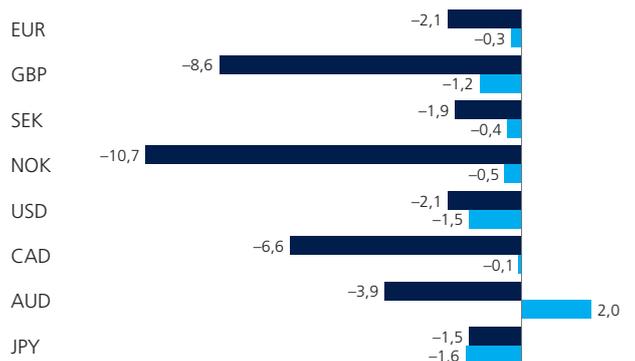
Performance Juni 2020 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF



Devisenmärkte

Der zwischenzeitliche Höhenflug des Euros wurde bereits wieder gestoppt. Sobald sich die Stimmung an den Finanzmärkten ein wenig eintrübt, sinkt die Nachfrage nach der europäischen Einheitswährung. Die politischen und wirtschaftlichen Probleme sind zu ausgeprägt, als dass es zu mehr als einem kleinen Zwischenrally reicht. Daran wird sich vorderhand nichts ändern. Der US-Dollar kann von der jüngst gewachsenen Unsicherheit der Marktteilnehmer nur bedingt profitieren. Der geschmolzene Renditevorteil sowie die wachsende Verschuldung scheinen der Weltwährung mehr als vermutet zuzusetzen. Allerdings bleibt sie aufgrund ihrer wirtschaftlichen Bedeutung die Reservewährung. Der Franken bleibt der Fels in der Brandung. Trotz der Ankündigung der SNB auch weiterhin mit Interventionen am Devisenmarkt die Frankenstärke zu bekämpfen, konnte er sich zu den meisten anderen Währungen aufwerten. Daran wird sich unseres Erachtens aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten so rasch nichts ändern.

Performance Juni 2020 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF



Übrige Anlagekategorien

Von der zunehmenden Verunsicherung der Anleger hat der Goldpreis profitiert. Die Optik anhaltend tiefer Zinsen sorgt für geringe Opportunitätskosten. Im Gegensatz zu Aktien oder Obligationen ist das gelbe Metall ertragslos und ist in einem Umfeld tiefer Renditen besonders attraktiv. Der schwächere Dollar erhöht für ausländische Investoren den Preisvorteil, was die Nachfrage jüngst zusätzlich angekurbelt hat. Wir gehen davon aus, dass die Vorteile für Gold weiter anhalten werden.

Performance Juni 2020 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF



Die Preise für Schweizer Immobilienfonds waren in den letzten Wochen ungewohnten Preisschwankungen ausgesetzt. Die tiefen Zinsen sprechen eigentlich für leicht höhere Notierungen. Das Angebot wird aber über Neuemissionen und Kapitalerhöhungen laufend ausgebaut. Da kann die Nachfrage nicht jederzeit Schritt halten, weshalb gelegentlich schwächere Marktphasen normal sind. Angesichts der stabilen Entwicklung des Realmarktes erachten wir die ertragsstarken Immobilienfonds weiterhin als attraktive Depotbeimischung.

Schlussfolgerung

Es sind vor allem zwei Themen, welche die Anleger momentan beschäftigen. Die hohe Bewertung der Aktienmärkte sorgt zunehmend für ein ungutes Gefühl. Allerdings relativiert sich diese Sorge, wenn man die Dividendenrendite der Beteiligungspapiere mit den Ausschüttungen der Anleihen vergleicht. Die Interventionen der Notenbanken haben noch einmal für tiefere Renditen gesorgt und damit die Risikoprämien der Aktienmärkte erhöht. Der zweite Aspekt ist die Entwicklung der Corona-Pandemie. Die jüngst wieder ansteigenden Fallzahlen nähren die Furcht vor einer zweiten Infektionswelle. Eine erneute Einschränkung der wirtschaftlichen Tätigkeiten hätte einen nachhaltigen Einfluss auf den nachfolgenden Erholungsprozess. Wahrscheinlich würde sich die Konjunktur nicht nur langsamer, sondern auch weniger stark erholen. Vor allem die gefürchteten Zweitrundeneffekte wären dann deutlich ausgeprägter. Nicht zu vergessen sind die politischen Herausforderungen, welche bereits vor der Krise bestanden haben. Der baldige Brexit ohne nötige Regelung, die sino-amerikanischen Spannungen sowie die kommenden US-Präsidentenwahlen sind dazu nur die prominentesten Beispiele.

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.