

Portfolio Management

Aktuelle Anlagepolitik der AKB



Aktuelle Anlagestrategie

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

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

Anlagepolitik-Ausschuss vom 8. September 2020

Der APA hat keine Änderungen der taktischen Ausrichtung beschlossen.

ausforderung darstellen. Wir rechnen deshalb nicht mit einer flächendeckenden Impfung in den nächsten Monaten.

Marktübersicht

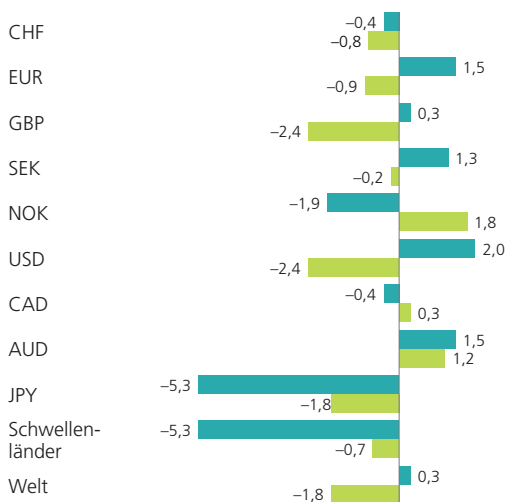
Die Entwicklung an den Finanzmärkten steht weiterhin in einem grossen Kontrast zum wirtschaftlichen Umfeld. Trotz den zunehmend positiven Konjunkturindikatoren bestätigt sich immer stärker, dass eine vollständige Erholung mehr Zeit brauchen wird als allgemein erhofft. In der ersten Zeit nach der Lockerung der eindämmenden Massnahmen war ein deutlicher Nachholbedarf spürbar. Der Konjunkturmotor ist rasch und kräftig angesprungen. Mittlerweile flacht die Wachstumskurve ab. Es ist vor allem die Zurückhaltung der Konsumenten, welche die wirtschaftliche Genesung verzögert. Das sinkende Konsumentenvertrauen zeugt davon. Angesichts der angespannten Situation am Arbeitsmarkt, der auslaufenden Unterstützung und der weiterhin hohen Ansteckungsgefahr ist das keine wirkliche Überraschung. Und auch die Unternehmen investieren angesichts der schwierig einzuschätzenden Zukunft nur zögerlich.

Obligationenmärkte

Seit mehreren Monaten tendieren die Zinsen in einem Seitwärtskanal. Das bedeutet allerdings nicht, dass an der Zinsfront keine Bewegungen stattfinden. Im August war eine gewisse Aufwärtsdynamik spürbar. Vor allem eine steigende Inflationserwartung war dafür verantwortlich. Macht sich die Liquiditätsschwemme von Regierungen und Notenbanken bereits bemerkbar? Wir gehen vorderhand nicht davon aus. Im Höhepunkt der Coronakrise sind die Inflationserwartungen auf einen derart tiefen Wert gesunken, wie er zuletzt während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 zu beobachten war. Der jüngste Anstieg kommt somit einer Normalisierung gleich.

Eines haben die letzten Wochen und Monate allerdings gezeigt. Einen zweiten Lockdown wird es trotz steigenden Infektionszahlen wohl nicht mehr geben. Viel mehr reagieren die Behörden punktuell und grenzen allfällige Hotspots rasch ein. Damit droht der Wirtschaft keine erneute Schliessung. Der konjunkturelle Erholungsprozess wird sich aber verlangsamen und weiterhin im Spannungsfeld von steigenden Ansteckungszahlen und zusätzlichen Lockerungsmassnahmen stattfinden. Auch das Thema Impfstoff taucht immer wieder auf und sorgt für zwischenzeitliche Hoffnung auf ein baldiges Ende der Pandemie. Mehrere Produkte sollen sich auf der Zielgeraden befinden. Allerdings dürften die Produktion und die Verteilung eine grosse logistische und zeitliche Her-

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

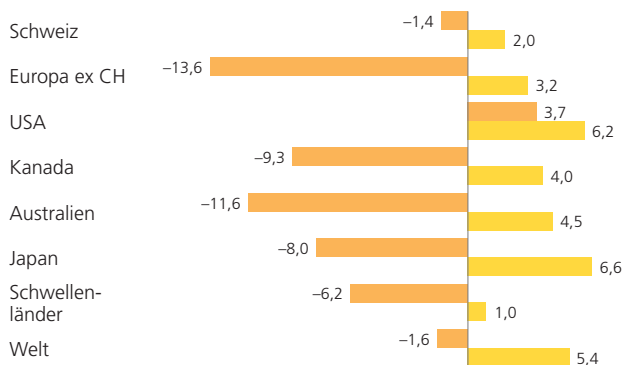


Für eine rasche Entspannung bei den Zinsen sorgte anschliessend die amerikanische Notenbank. Sie hat beschlossen, zukünftig anstelle eines fixen Inflationsziels von 2% einen durchschnittlichen Wert in gleicher Höhe anzustreben. Der Vorteil liegt in der Möglichkeit, dass nach einer Phase tiefer Teuerungsraten das langfristig angestrebte Ziel für einen gewissen Zeitraum moderat überschossen werden kann. Die Notenbanken gewinnen dadurch mehr Flexibilität und müssen nicht umgehend auf einen Anstieg der Konsumentenpreise reagieren. Die Marktteilnehmer interpretierten die Anpassung als klares Signal dafür, dass die Zinsen noch für eine lange Zeit auf dem aktuell tiefen Niveau verharren werden.

Aktienmärkte

Nach einer erneut starken Entwicklung im August ist es an den Aktienmärkten jüngst zu zwischenzeitlichen Gewinnmitnahmen gekommen. Vor allem die heissgelaufenen Technologietitel waren betroffen, deren Kurse im Vorfeld stark angestiegen waren. Der Kursrücksetzer gleicht von daher einer allseits willkommenen Verschnaufpause und stellt nicht automatisch das Ende der Rekordjagd dar. Insbesondere die amerikanische Börse hat in diesem Jahr gleich mehrere historische Marken verzeichnet. Nach der scharfen Korrektur im März haben sich die US-Titel im Eiltempo wieder erholt. Mittlerweile konnte gar das Allzeithöchst von Mitte Februar übertroffen werden. Und all das im Schatten der Coronapandemie, welche zum grössten Wachstumseinbruch der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne in der Nachkriegszeit geführt hat. Pessimisten sehen in der jüngsten Erholung eine riesengrosse Blase, welche irgendwann platzen wird. Optimisten verweisen auf die beispiellose geld- und fiskalpolitische Unterstützung sowie die attraktive Risikoprämie von Aktien im Vergleich zu Anleihen. Wir gehören eher

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

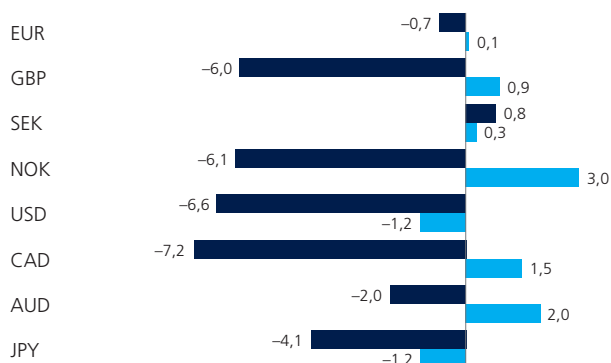


ins zweite Lager, haben jedoch unsere Vorbehalte, was das weitere Kurspotenzial anbelangt. Insbesondere gehen wir von einer gemächlicheren Wirtschaftserholung aus als das V-Szenario, welches die Märkte heute abbilden. Wir stellen uns auf ein volatiles Marktumfeld ein, welches auch weiterhin von zwischenzeitlichen Gewinnmitnahmen geprägt sein wird. Eine Trendumkehr können wir aber nicht ausmachen. Zu stark profitieren die Aktien von tiefen Zinsen und der wirtschaftlichen Erholung.

Devisenmärkte

Die anhaltende Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar bleibt momentan an den Devisenmärkten das dominierende Hauptthema. Allerdings handelt es sich vielmehr um eine Dollar-Schwäche als eine Euro-Stärke. Die Gründe sind unverändert die gleichen. Ein reduzierter Renditevorteil, ein fragwürdiges Krisenmanagement während der aktuellen Pandemie und die Aussichten auf einen massiven Schuldenausbau belasten den Greenback. Als Folge davon hat sich die Überbewertung gemessen an der Kaufkraftparität in den letzten Monaten deutlich reduziert. Erholt haben sich die klassischen Rohstoffwährungen wie der australische und kanadische Dollar sowie die norwegische Krone. Sie waren wegen der reduzierten Rohstoffnachfrage im Höhepunkt der Coronakrise stark unter Druck geraten. Die mittlerweile Einzug gehaltene Konjunkturerholung hat nun eine stark unterstützende Wirkung entfaltet.

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



Übrige Anlagekategorien

Die Schweizer Immobilienfonds sind verhältnismässig gut durch die aktuelle Krise gekommen. Es ist vor allem dem hohen Anteil an Wohnliegenschaften zu verdanken, dass sich die negativen Folgen der Pandemie in Form von Mietkürzungen in Grenzen halten. Von rückläufigen Erträgen sind bisher hauptsächlich Verkaufs- und Büroflächen sowie die Hotellerie betroffen. Diese Segmente sind in den Immobilienfonds weniger stark vertreten als zum Beispiel in den Immobilienaktien. Deshalb haben sich die Fonds im bisherigen Jahresverlauf deutlich besser entwickelt als die Gesellschaften und tendieren in der Nähe des Wertes zu Jahresbeginn. Die angekündigten Kapitalerhöhungen und Neukotierungen beschränken allerdings das Potenzial bis Ende des Jahres, da sie Umschichtungen aus bestehenden Gefässen sowie die Gefahr von Gewinnverwässerungen mit sich bringen. Langfristig bleiben die indirekten Immobilienanlagen im anhaltenden Tiefzinsumfeld aber eine attraktive Portfoliobeimischung.

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



Schlussfolgerung

Wir bleiben insgesamt für die Entwicklung der Finanzmärkte in den nächsten Monaten verhalten optimistisch. Die isolierte Betrachtungsweise der Aktienbewertung führt zwar zu einem unguuten Gefühl. In Relation zu den Obligationen liegt die Risikoprämie aber immer noch über dem historischen Durchschnitt. Gleiches gilt für die Dividendenrendite im Vergleich zu der bescheidenen Verzinsung von Anleihen. Entscheidend für eine Fortsetzung der positiven Marktstimmung werden eine nachhaltige Konjunkturerholung, ein anhaltendes Tiefzinsumfeld sowie die fiskalpolitische Unterstützung sein. Für alle drei Faktoren sind wir positiv gestimmt. Zu beachten gilt es neben der weiteren Entwicklung der Covid19-Pandemie die politischen Risiken. Dazu gehört, ausser die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China und die zähen Brexit-Verhandlungen, die anstehende US-Präsidentchaftswahl im November. Bisher ist noch keiner der beiden Kandidaten wirklich im Markt eingepreist. Und dies obwohl ein Erfolg des demokratischen Herausforderers Joe Biden durchaus zu gewissen Veränderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen könnte.

Disclaimer: 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.