

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

Der APA hat keine Änderungen der taktischen Ausrichtung beschlossen.

Marktübersicht

Nach einer schwächeren Kursentwicklung in den vorausgegangenen beiden Monaten haben die Finanzmärkte im November zu einem regelrechten Höhenflug angesetzt. Hauptverantwortlich dafür war die Ankündigung einer baldigen Verfügbarkeit mehrerer Impfstoffe gegen das Covid19-Virus. In diesem Zusammenhang darf man sich durchaus die Frage stellen, ob es sich lediglich um einen Spekulationsfaktor oder tatsächlich um einen entscheidenden Game Changer handelt. Wir gehen eindeutig von letzterem aus. Die Signalwirkung einer baldigen Impfmöglichkeit ist nicht zu unterschätzen, auch wenn bis zur flächendeckenden Impfung eines Grossteils der Weltbevölkerung noch einige Zeit vergeht. Schliesslich erhalten die Gesellschaft und die Wirtschaft damit die Aussicht auf ein baldiges Ende der Gesundheitskrise. Konsumenten könnten ihre Lust am Einkaufen wieder neu entdecken. Und die Unternehmen bekommen eine grössere Planungssicherheit und sind damit bereit, wieder vermehrt zu investieren. Im Endeffekt bekommt die Gesundheitskrise ein Ablaufdatum, was die Stimmung bei den Anlegern bereits jetzt spürbar hebt. Ökonomen haben ebenfalls auf die Neuigkeiten reagiert und ihre Wachstumsprognosen für das nächste Jahr deutlich angehoben.

Ein zweiter positiver Faktor im vergangenen Monat betrifft den Ausgang der US-Wahlen. Mittlerweile scheinen sich die Märkte mit dem neuen Präsidenten Joe Biden sowie den voraussichtlich geteilten Machtverhältnissen im Kongress gut zu arrangieren. Zudem zeichnet sich immer mehr eine geordnete Machtübergabe der amtierenden Trump-Administration an das Team Biden ab. Damit entfällt ein gewichtiger

Unsicherheitsfaktor der letzten Monate. Die Märkte haben positiv auf diesen Umstand reagiert.

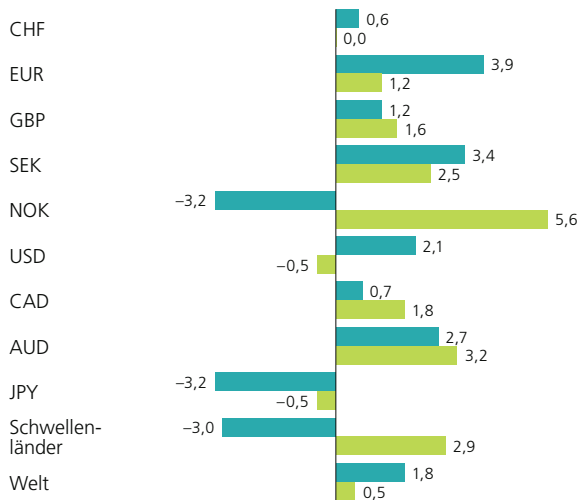
Weiterhin ungewiss sind die Rahmenbedingungen des kommenden Brexits. Die involvierten Parteien konnten sich bis heute nicht auf einen gemeinsamen Nenner einigen. Die Zeit drängt und die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts von Grossbritannien aus der EU steigt. Die Zurückhaltung der Anleger gegenüber dem britischen Pfund sowie dem englischen Aktienmarkt zeugt davon.

Obligationenmärkte

Aufgrund der verbesserten Konjunkturaussichten sind die langfristigen Zinsen jüngst spürbar gestiegen. In den USA macht sich zudem eine höhere Inflationserwartung bemerkbar. Die Zinskurven sind insgesamt steiler geworden. Das verminderte Bedürfnis nach sicheren Anlagen hat die Aufwärtstendenz bei den Zinsen noch verstärkt. Sichere Staatsanleihen wurden weniger nachgefragt und vergünstigten sich im Preis. Angesichts der anhaltenden Lockerungspolitik der Notenbanken ist jedoch vorderhand nicht mit einer nachhaltigen Bewegung nach oben zu rechnen.

Die Beruhigung an der politischen Front hat bei den Anleihen mit tieferem Rating zu einer erhöhten Nachfrage geführt. Die Kreditrisikoprämien sind deutlich gesunken, teilweise auf einen Rekordtiefstand. Damit erhalten die Anleger für das eingegangene Risiko mittlerweile eine mehr als bescheidene Entschädigung. Hintergrund ist der steigende Risikoappetit der Anleger verbunden mit dem Mangel an attraktiven Anlagemöglichkeiten. Im Gleichlauf mit der er-

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

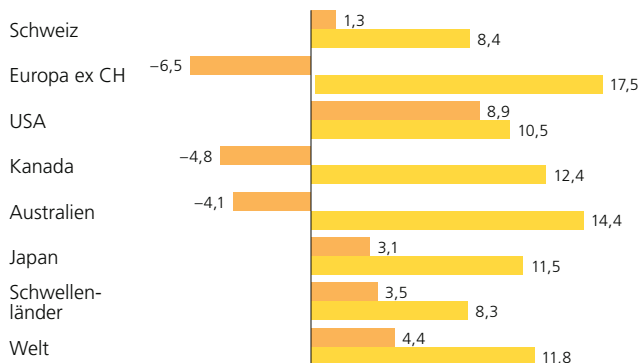


höhten Anlegernachfrage hat sich das Angebot ausgedehnt. Viele Unternehmen, gerade aus den von der Coronakrise besonders stark gebeutelten Sektoren wie Tourismus, Unterhaltung und Energie haben das aktuelle Marktumfeld für Emissionen genutzt, um ihre angeschlagene Kapitalbasis zu verbessern.

Aktienmärkte

Die positive Entwicklung an den Börsen im November führte zu einem der besten Monatsergebnisse überhaupt. Betrachtet man allerdings die Verluste der vorausgegangenen Monate September und Oktober relativiert sich die Sichtweise. Es ist vor allem der Ausblick auf einen bald verfügbaren Impfstoff und die damit verbesserte konjunkturelle Optik,

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



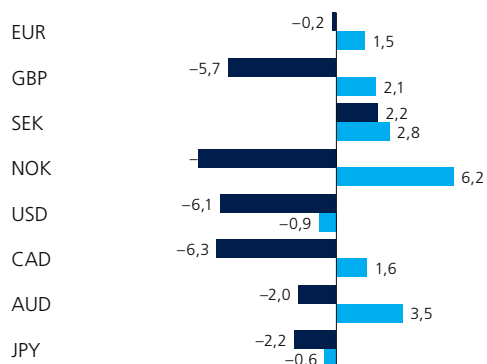
welche die Aktienmärkte momentan beflügelt. Die Umsätze und Gewinne der Unternehmen sollten von der erhofften wirtschaftlichen Erholung übermässig profitieren.

Im Zusammenhang mit der verbesserten Anlegerstimmung war an den Aktienmärkten eine Rotation von teuren Wachstums- zu günstigen Substanzwerten zu beobachten. Covid-19-Verlierer wie Energieunternehmen, Unterhaltungswerte sowie zyklische Konsumaktien waren plötzlich wieder gefragt und erlebten deutliche Kursgewinne. Dagegen wurden Titel aus den Bereichen Technologie, Basiskonsum und Gesundheit weniger favorisiert. Sie waren die Gewinner der seit Ende März anhaltenden Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten und hatten sich der Krise zum Trotz deutlich verteuert. Wie lange der geänderte Anlegerfokus anhalten wird, hängt in erster Linie vom zeitlichen Aspekt der geplanten Impfkationen weltweit ab. Je rascher ein Grossteil der Weltbevölkerung geimpft ist, desto rascher wird die Normalität zurückkehren. Davon würden die angesprochenen Pandemieverlierer am meisten profitieren.

Devisenmärkte

Der US-Dollar schwächelt weiter. Vor allem zum Euro hat die amerikanische Valuta erneut an Wert verloren. Es sind in erster Linie die Aussichten auf deutlich höhere US-Schulden zur Bekämpfung der Coronakrise, welche die Anleger zurückhaltend gegenüber dem Greenback werden lässt. Zudem ist in diesem Jahr der lange Zeit geltende Renditevorteil mehr oder weniger verschwunden. Die US-Notenbank hat stärker als andere Zentralbanken die Zinsen gesenkt und

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



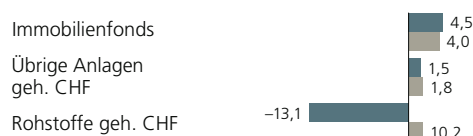
damit für eine Angleichung der globalen Zinsen gesorgt. Mit der jüngsten Kursschwäche hat sich die Überbewertung der letzten Jahre deutlich reduziert. Wir gehen deshalb davon aus, dass sich der US-Dollar zunehmend auf dem aktuellen Niveau stabilisieren wird.

Daran hat insbesondere die Europäische Zentralbank ein grosses Interesse. Die Aufwertung des Euros ist mittlerweile sehr stark ausgefallen und wird langsam zur Bürde der europäischen Exportindustrie. Die Wettbewerbsfähigkeit international agierender Unternehmen nimmt mit der Eurostärke zusehends ab. Es wird deshalb mit einer zumindest verbalen Intervention der EZB gerechnet. Für die Schweizerische Nationalbank ist das Mandat mit einem stärkeren Euro zwar einfacher geworden. Allerdings achtet sie auch auf den US-Dollar, weil die Schweizer Wirtschaft international gut diversifiziert ist und sich ein zu schwacher Greenback negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit auswirken könnte.

Übrige Anlagekategorien

Gold spürt in den letzten Wochen den steigenden Risikoappetit der Anleger. Die tiefere Nachfrage nach sicheren Häfen hat zu einem rückläufigen Preis des gelben Metalls geführt. Der schwächere Dollar sowie die tiefen Realrenditen sprechen allerdings gegen eine anhaltende Kursschwäche. Zudem sind die diversen wirtschaftlichen und politischen Risiken nicht gänzlich verschwunden und können rasch zu einem erhöhten Bedarf an sicheren Anlagen führen.

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



Von den verbesserten wirtschaftlichen Aussichten haben die zyklischen Rohwaren wie Industriemetalle und Energieträger profitiert. Sie werden bei einer wirtschaftlichen Belebung stärker nachgefragt und haben sich deshalb deutlich verteuert. Wie nachhaltig diese Kurssteigerungen sind, hängt von der weiteren Konjunktorentwicklung ab. Beim Erdöl versucht die OPEC+ nach wie vor über die Steuerung der Förderkapazitäten einen Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage herzustellen.

Schlussfolgerung

Die mittelfristigen Aussichten für die Wirtschaft haben sich mit der baldigen Verfügbarkeit eines Covid19-Impfstoffes deutlich aufgehellt. Das sind gute Nachrichten für die Entwicklung der Unternehmensergebnisse. Auch wenn nach den jüngsten Kurssteigerungen die Luft bei den Aktien etwas draussen ist, werden sie mittelfristig von einer besseren Wirtschaftslage profitieren. Die aktuelle Euphorie darf allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Covid19-Virus und die damit verbundenen wirtschaftlichen Risiken weiterhin vorhanden sind. In weiten Teilen der Welt sind wir noch weit von einer Kontrolle der Fallzahlen entfernt. Die Wirtschaft spürt bereits die negativen Folgen der zusätzlichen Massnahmen zur Eindämmung des Virus. Deshalb gehen wir vorerst von schlechteren Konjunkturdaten aus, bevor sich die Erholung mit erhöhtem Tempo fortsetzen wird. Die Diskrepanz zwischen der Entwicklung an den Aktienmärkten und einer erneut leidenden Realwirtschaft wird noch einen Moment anhalten. Wir schauen aber weiter in die Zukunft und sehen die mittel- und langfristigen Chancen für die Beteiligungspapiere. Zudem haben die politischen Risiken spürbar abgenommen und ihren Einfluss auf die Märkte reduziert. Unserer verhalten optimistischen Einschätzung tragen wir mit einer neutralen Aktienquote Rechnung.

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.