

Portfolio Management

Aktuelle Anlagepolitik der AKB



Anlagepolitik-Ausschuss

Der APA hat keine Änderungen der taktischen Ausrichtung beschlossen.

Marktübersicht

Die Börsen stehen momentan im Schatten der grossen Bewegungen an den Zinsmärkten. Befeuert von einem robusten Konjunkturausblick, fortlaufenden Impfbemühungen und einer höheren Inflationserwartung sind die langfristigen Renditen weltweit gestiegen. Festverzinsliche Anlagen haben als Folge davon deutlich an Wert eingebüsst. Auch bei den anderen Anlageklassen hat die Volatilität spürbar zugenommen. Im Zusammenhang mit der erwarteten Wirtschaftserholung wurde von den Marktteilnehmern der Begriff Reflation-Trade kreiert. Der Hintergrund ist eine vom geld- und fiskalpolitischen Stimulus angeheizte Nachfrage, welche zu höheren Preisen von Gütern und Dienstleistungen führt. Allerdings ist diese Wette kein neues Phänomen, sondern hat bereits kurz nach dem Börsencrash im März letzten Jahres begonnen. Damals haben Notenbanken und Regierungen Rettungsmassnahmen mit beispiellosem Umfang beschlossen um den wirtschaftlichen Schaden der Covid19-Pandemie möglichst gering zu halten. Mit der Ankündigung von Impfstoffen im letzten November hat dieser Prozess noch einmal an Dynamik gewonnen.

Bezüglich der realwirtschaftlichen Entwicklung gibt es verstärkt wachsende regionale Unterschiede. Europa hinkt den USA im Erholungsprozess zunehmend hinterher. Die pandemiebedingten Einschränkungen sind auf dem alten Kontinent strikter und anhaltender als in den USA und das Impftempo deutlich langsamer. Zudem fallen die amerikanischen

Aktuelle Anlagestrategie

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

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

Rettungspakete umfangreicher aus und scheinen ihre Wirkung rascher und effektiver zu entfalten. Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass die grösste Volkswirtschaft der Welt trotz zweiter Pandemiewelle im Gegensatz zur Eurozone nicht erneut in eine Rezession fallen wird. Gemäss jüngsten Schätzungen gehen die Ökonomen sowohl für das Schlussquartal 2020 wie auch das erste Jahresviertel 2021 im europäischen Fall von einem negativen Wirtschaftswachstum aus, was per Definition einer Rezession entspricht. Das amerikanische Pendant befindet sich dagegen bereits mitten im Erholungsprozess

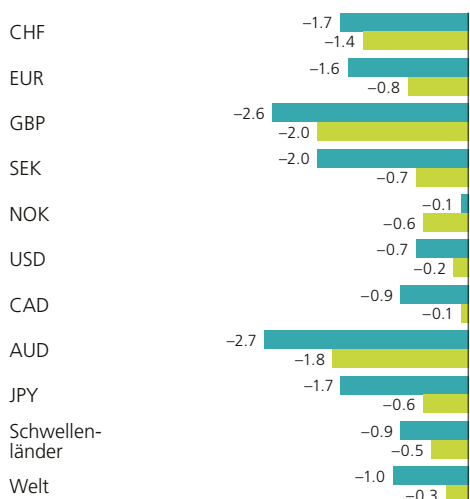
Obligationenmärkte

Die Obligationenmärkte wurden in den ersten zwei Monaten des Jahres ziemlich durchgerüttelt. Die deutlich gestiegenen Renditen sorgten für schmerzhafte Verluste bei den festverzinslichen Anlagen. Schon längere Zeit wurde darüber spekuliert, ob die Zinsen aufgrund der ganzen Unterstützungsprogramme ihr rekordtiefes Niveau bald verlassen würden. Allerdings sind das Tempo sowie die Ausprägung des jüngsten Anstiegs dann doch sehr überraschend ausgefallen. Insbesondere die langfristigen US-Zinsen haben sich deutlich von ihren Tiefständen gelöst. Weil gleichzeitig das kurze Ende geldpolitisch verankert ist, sind die Zinskurven deutlich steiler geworden. Die Marktkräfte scheinen momentan die Lockerungsmassnahmen der Notenbanken zu dominieren. Allerdings darf bei dieser Betrachtung nicht vergessen werden, von welchem rekordtiefem Niveau die Zinsen sich nach oben bewegt haben.

Die Tatsache, dass vor allem die Inflationserwartungen für den jüngsten Zinsanstieg verantwortlich sind, ist aus der Optik der Finanzmärkte positiv zu werten. Der für die Bewer-

Die Realzinsrate von Sachanlagen weitaus wichtiger Realzins befindet sich weiterhin vielerorts im negativen Bereich. Das ist wohl auch der Hauptgrund, weshalb die Notenbanken sich klar gegen eine voreilige Straffung ihrer äusserst expansiven Geldpolitik ausgesprochen haben. Die Zinshüter gehen lediglich von einem Inflationsbuckel aus, welcher sich spätestens im Sommer wieder reduziert. Zudem verfolgen die Notenbanken verstärkt eine Durchschnittsbetrachtung was die Teuerungsentwicklung anbelangt. Tiefere Werte aus der Vergangenheit können durch höhere Raten in der Zukunft kompensiert werden.

Performance Februar 2021 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF

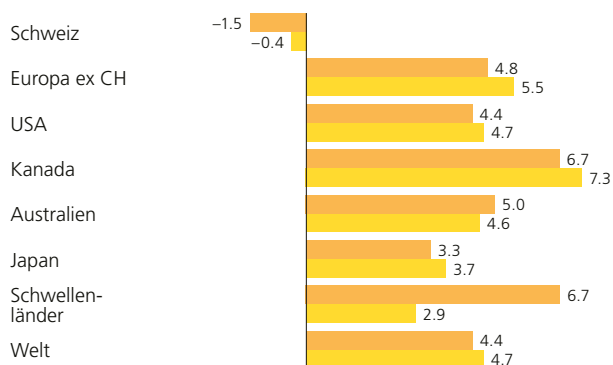


Aktienmärkte

Die Aktienmärkte haben sich im vergangenen Monat von den Verlusten im Januar erholt. Allerdings war es keine graduelle Erholung. Die Börsen reagierten mit einer erhöhten Volatilität auf die steigenden Zinsen, schliesslich sind die zukünftigen Gewinne abdiskontiert auf heute weniger Wert. Die Rotation von Deflations- und Reflationsgewinnern hat sich fortgesetzt. Titel aus den Bereichen Industrie, Rohstoffe, Energie und Finanz haben die Sektoren Basiskonsum, Gesundheit und Versorger vorderhand abgelöst. Vor allem die zuvor favorisierten Technologieaktien sind in der Gunst der Anleger gesunken.

Dass die jüngsten Zinsbewegungen nicht zu Preiskorrekturen an den Aktienmärkten geführt haben, liegt in erster Linie an den verbesserten Konjunkturaussichten. Steigende Unternehmensgewinne dämpfen die Ängste vor höheren

Performance Februar 2021 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF

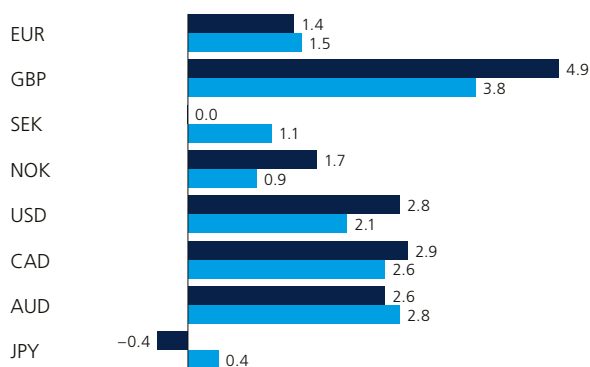


Kapitalkosten. Zudem verharren die Realzinsen im negativen Bereich, was in der Vergangenheit ein guter Nährboden für weiter steigende Aktienmärkte war. Der Renditeanstieg sollte aber nicht zu lange weitergehen, sonst werden Anleihen aufgrund der höheren Verzinsung zunehmend zur Anlagealternative risikobewusster Investoren. Diese sind in den letzten Jahren auf der Suche nach Renditen vermehrt auf dividendenstarke Aktien ausgewichen.

Devisenmärkte

Sichere Häfen wie der Schweizer Franken und der Japanische Yen werden in diesem Jahr von den Anlegern weniger nachgefragt. Sie werteten sich zu den meisten anderen Währungen ab. Vor allem das Britische Pfund profitiert seit der Brexit-Einigung vom zurückgewonnenen Anlegervertrauen. Auch der US-Dollar hat sich nach seiner letztjährigen Schwächephase wieder gefangen. Die gestiegenen Renditen scheinen der amerikanischen Valuta die verlorene Attraktivität

Performance Februar 2021 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF



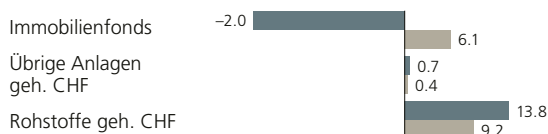
tät zumindest teilweise zurückzugeben. Zudem erholen sich offensichtlich beide Volkswirtschaften im Sog der steigenden Anzahl geimpfter Personen rascher als andere Regionen.

Gefragt waren auch die klassischen Rohstoffwährungen, welche von den gestiegenen Rohwarenpreisen profitieren und deutlich an Wert zulegen konnten. Es stellt sich angesichts der vorherrschenden epidemiologischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten die Frage, wie nachhaltig die jüngste Entwicklung an der Devisenfront ist. Zumindest passt sie zum mehrheitlich von den Ökonomen vertretenen Basisszenario einer baldigen wirtschaftlichen Erholung.

Übrige Anlagekategorien

Die Notierungen für Erdöl setzen ihren Höhenflug fort. Die jüngste Ankündigung der OPEC+-Staaten, die Fördermenge trotz den besseren Konjunkturaussichten auf dem aktuellen Niveau zu belassen, hat den wichtigsten Rohstoff noch ein-

Performance Februar 2021 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF



mal verteuert. Mit den steigenden Notierungen werden allerdings auch bisher wenig rentable Projekte wieder interessant, was voraussichtlich zu einem steigenden Angebot führen wird. Neben den höheren Preisen für Energieträger haben sich auch die Industriemetalle dank ihrem zyklischen Charakter deutlich verteuert. Die Notierungen für Kupfer sind auf den höchsten Stand seit acht Jahren geklettert. Dafür ist aber nicht nur eine erhöhte Nachfrage verantwortlich. Die Coronapandemie hat die Förderung stark eingedämmt und hat zu einer Angebotsverknappung geführt.

Gold dagegen passt momentan nicht so recht zum gestiegenen Risikoappetit der Anleger. Zudem leidet das gelbe Metall unter dem stärkeren Dollar sowie den gestiegenen Zinsen. Unseres Erachtens bleibt Gold eine attraktive Depotbeimischung und seine Sicherheitsfunktion könnte angesichts der weiterhin angespannten Lage schon bald wieder vermehrt nachgefragt werden.

Schlussfolgerung

Die Aussichten für die Finanzmärkte bleiben verhalten optimistisch. Die Fortschritte in den Impfkampagnen, die fortlaufende geld- und fiskalpolitische Unterstützung sowie die besseren Konjunkturaussichten sprechen mittelfristig für eine positive Entwicklung. Allerdings bleiben vor allem die Aktien angesichts der überdurchschnittlichen Bewertung anfällig für zwischenzeitliche Gewinnmitnahmen, weshalb die Volatilität hoch bleiben wird. Diesem Umstand tragen wir mit einer leicht untergewichteten Quote Rechnung. Der Sturm an den Obligationenmärkten sollte sich unseres Erachtens schon bald legen und die Kurse sich auf dem nun tieferen Niveau stabilisieren. Die Überzeugung der Notenbanken, dass es sich bei den steigenden Zinsen um einen temporären Effekt handelt, wird sich auch an den Finanzmärkten unserer Einschätzung nach zunehmend durchsetzen.

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.