

Portfolio Management

Aktuelle Anlagepolitik der AKB



Aktuelle Anlagestrategie

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

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

Anlagepolitik-Ausschuss

Der APA hat keine Änderungen der taktischen Ausrichtung beschlossen.

Marktübersicht

Die internationalen Finanzmärkte zeigen sich weiterhin äusserst robust gegen exogene Schocks. Weder die zwischenzeitliche Blockade des Suezkanals, einer der wichtigsten globalen Handelsrouten, noch die massiven Verluste des Hedge Funds Archegos Capital Management konnte die Börsen nachhaltig beunruhigen. In die Kategorie von Störfaktoren zählen auch die steigenden Zinsen, welche seit Anfang des Jahres wie ein Damoklesschwert über den Börsen hängen. Die Marktteilnehmer fokussieren sich jedoch unbeirrt auf den angelaufenen Erholungsprozess der Weltwirtschaft. Mit dem von US-Präsident Joe Biden vorgestellten Infrastrukturpaket im Umfang von USD 2.3 Billionen erhält dieses Basiszenario noch einmal zusätzlichen Schub.

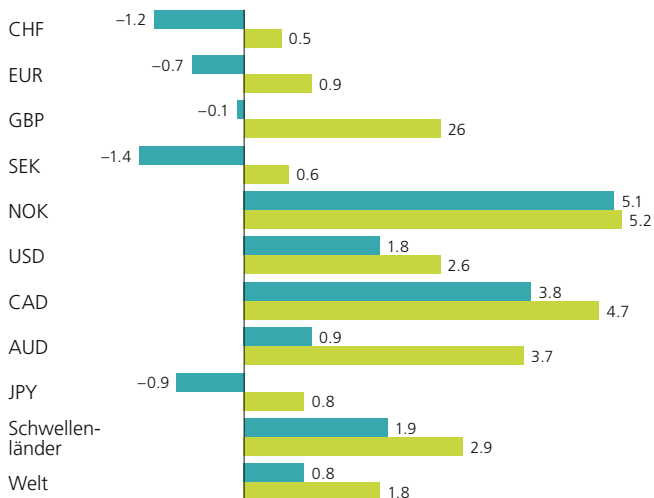
Es zeigt sich immer mehr, dass die Wachstumsaussichten vor allem für diejenigen Volkswirtschaften vorteilhaft sind, welche ein hohes Impftempo vorweisen können und durch grosszügige staatliche Rettungspakete unterstützt werden. Wenig überraschend sieht es deshalb vor allem für die amerikanische Wirtschaft sehr gut aus. Die Anzahl geimpfter Personen steigt rasant, die Konsumenten haben hohe Sparvolumen und die staatliche Direkthilfe schafft zusätzliches Konsumpotenzial. Zudem werden die eindämmenden Massnahmen im Gleichschritt mit den Impffortschritten laufend gelockert. Auch die Unternehmen nützen die gewonnene Planungssicherheit und tätigen nun vermehrt aufgeschobene Investitionen. Weniger rosig präsentiert sich die Lage in Kerneuropa. Zwar ist auch bei uns eine gewisse Aufbruch-

stimmung spürbar. Vielerorts schleppende Impfkampagnen, zu wenig Impfstoff und erneute Eindämmungsmassnahmen aufgrund steigender Fallzahlen deuten jedoch auf eine verzögerte Konjunkturerholung hin. Zumindest durch die steigenden Exporte profitieren europäische Unternehmen von den Fortschritten der anderen grossen Volkswirtschaften wie China oder USA.

Obligationenmärkte

Der Aufwärtstrend der Zinsen hat sich zwar fortgesetzt, aber deutlich an Dynamik verloren. Es scheint, als würde das erreichte Niveau die höhere Inflationserwartung der Marktteilnehmer genügend abbilden. Eine wichtige Rolle bei der Stabilisierung der Zinsen spielen die Notenbanken. Sie müs-

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



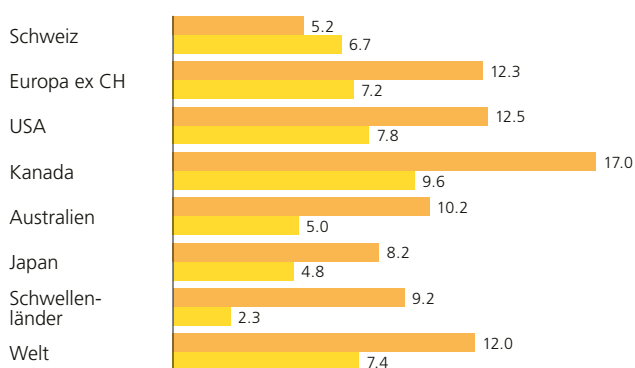
sen die Märkte davon überzeugen, dass die tatsächliche Inflation zwar steigen wird, sie die höheren Werte aber nicht als nachhaltig betrachten. Das scheint ihnen zunehmend zu gelingen. Sie müssen jedoch weiterhin auf der Hut sein. Ab einem gewissen Niveau haben die höheren Renditen negative Folgen für die Wirtschaft und die Finanzmärkte, was zu unerwünschten Turbulenzen führen könnte.

Im Endeffekt hängt alles von einer glaubwürdigen Kommunikation der Notenbanken ab. Eine solche ist der US-Notenbank Fed jüngst gut gelungen und hat zu einer gewissen Beruhigung an der Zinsfront geführt. Auch die europäische Notenbank EZB machte unmissverständlich klar, dass ihr geldpolitischer Fokus auf der Sicherstellung günstiger Finanzierungsverhältnisse liegt. Sie hat den Worten umgehend Taten folgen lassen und hat den Umfang ihrer Wertpapierkäufe ausgeweitet.

Aktienmärkte

Eigentlich ist es erstaunlich, wie gelassen bisher die Aktienmärkte auf die jüngsten Zinskapriolen reagiert haben. Denn höhere Zinsen führen zu einem tieferen Barwert zukünftiger Gewinne und müssten gemäss Lehrbuch die Kurse unter Druck setzen. Allerdings befindet sich die Wirtschaft in einem frühen Stadium der Erholung und die Zinsen haben ihre Aufwärtsbewegung von einem rekordtiefen Niveau aus gestartet. Zudem vertrauen die Anleger auf die Macht der Notenbanken, den höheren Inflationserwartungen wirkungsvoll entgegenzutreten. Vorderhand werden die Aktienmärkte stärker von den positiven Wachstumsperspektiven und steigenden Unternehmensgewinnen profitieren, als unter höheren Zinsen leiden. Somit bleiben die freundlichen Aussichten für Aktien bestehen.

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

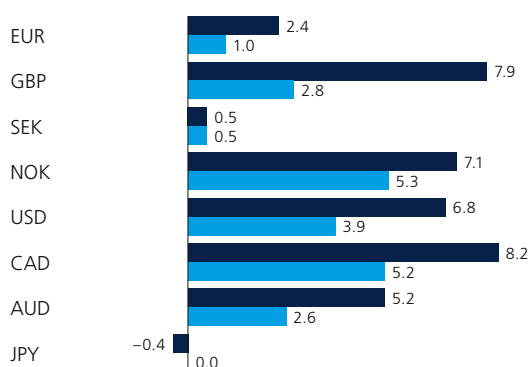


Aus der Sektoroptik bleiben die sogenannten Corona-Verlierer im Fokus der Investoren. Mit einem Ende der Pandemie in greifbarer Nähe haben sich die Anleger bereits im letzten November vermehrt den Substantiteln, zu welchen die meisten zyklischen Unternehmen gehören, zugewandt. Viele von ihnen wurden von den Anlegern während der Coronakrise gemieden. Titel aus den Bereichen Industrie, Energie, Rohstoff sowie Finanz würden von einem baldigen Aufschwung besonders stark profitieren. Weniger gefragt sind dagegen defensive Titel und Wachstumsaktien. Wie es mittlerweile scheint, handelt es sich nicht nur um eine kurzfristige Sektorrotation. Denn trotz der jüngsten Avancen sind die betroffenen Aktien immer noch günstig bewertet und weisen weiteres Aufholpotenzial auf.

Devisenmärkte

Der Schweizer Franken gehört in diesem Jahr zu den schwächsten Währungen. Schuld daran ist die mangelnde Nachfrage nach sicheren Häfen. Mit dem steigenden Konjunkturoptimismus ist der Risikoappetit der Anleger gestiegen. Neben dem Franken spürt das in diesem Jahr auch

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



der japanische Yen. Die jüngste Entwicklung ist ganz im Sinne der Schweizerischen Nationalbank SNB, welche ihren Fokus in den letzten Jahren fast ausschliesslich auf die Bekämpfung der Frankenstärke ausgerichtet hat. Nun machen sogar Spekulationen die Runde, die SNB würde das aktuelle Marktumfeld für den Abbau von Devisenreserven nützen. Angesichts des aktuellen Wechselkurses, sowie der amerikanischen Vorwürfe gegen die Schweiz, ein Devisenmanipulator zu sein, eine nachvollziehbare Einschätzung.

Übrige Anlagekategorien

Der Preis für Erdöl ist in den letzten Wochen deutlich unter Druck geraten. Verantwortlich dafür waren aufkommende Zweifel am baldigen Aufschwung der globalen Wirtschaft. Vor allem Europa scheint aufgrund der jüngsten Lockdown-Verschärfungen zur Bekämpfung der erneut steigenden Covid19-Fallzahlen verspätet auf den Erholungszug aufzuspringen. Eine tiefere Nachfrage nach Erdöl wäre gemäss den verunsicherten Anlegern die Folge. Zusätzlich haben die OPEC+-Staaten völlig überraschend beschlossen, die seit Monaten bestehenden Förderkürzungen zu reduzieren. Das zusätzliche Angebot wird voraussichtlich das Potenzial für weitere Preissteigerungen in der nahen Zukunft beschränken.

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



Positiv entwickelt haben sich in den letzten Wochen die kotierten Schweizer Immobilienfonds. Noch zu Beginn des Jahres spürten sie den Gegenwind steigender Zinsen. Mittlerweile scheinen sich die Anleger wieder stärker auf die attraktive Ausschüttungsrendite zu konzentrieren. Interessant zu beobachten ist die Tatsache, dass die gewerblich orientierten Gefässe in diesem Jahr besser laufen als die Fonds mit einem Fokus auf Wohnliegenschaften. Sie waren von der Coronakrise stärker von Mietausfällen betroffen und profitieren jetzt von einer günstigeren Bewertung sowie den anstehenden Öffnungsschritten. Trotz der überdurchschnittlichen Bewertung bleiben die indirekten Immobilienanlagen eine wertvolle Ergänzung in den gemischten Anlagestrategien.

Schlussfolgerung

Die Rahmenbedingungen für die Finanzmärkte bleiben vorteilhaft. Die Notenbanken schaffen mit der expansiven Ausrichtung ihrer Geldpolitik attraktive Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen. Und die zusätzlichen staatlichen Stimulierungspakete helfen der Wirtschaft sich rascher auf Vorkrisenniveau zu erholen. Zusätzlich beschleunigen die fortschreitenden Impfkampagnen die Aufhebung der eindämmenden Massnahmen. Alles in allem gibt es wenig Anlass am erhofften Normalisierungsprozess zu zweifeln. Allerdings darf man nicht vergessen, dass an den Börsen die Zukunft gehandelt wird. Ein Grossteil der positiven Faktoren ist bereits in den heutigen Kursen eskomptiert. Es bleibt somit wenig Platz für Enttäuschungen. Der Verlauf der Covid19-Pandemie hat in den letzten Monaten immer wieder für negative Überraschungen gesorgt. Deshalb gilt es den vorherrschenden Optimismus fortlaufend auf seinen Realitätsgehalt zu überprüfen.

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.