

Portfolio Management

Aktuelle Anlagepolitik der AKB



Aktuelle Anlagestrategie

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

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

Anlagepolitik-Ausschuss

Der APA hat keine Änderungen der taktischen Ausrichtung beschlossen.

Marktübersicht

Schaut man in diesem Jahr ausschliesslich auf die kumulierte Entwicklung gemischter Portfolios, kann es eigentlich nur zufriedene Anleger geben. Schon mit einem geringen Aktienanteil hat sich in den ersten fünf Monaten des Jahres eine erfreuliche Performance erwirtschaften lassen. Und dies trotz den Kursverlusten bei den festverzinslichen Anlagen. Allerdings ist der Himmel längst nicht so wolkenlos wie es den Anschein macht. Und damit ist nicht in erster Linie die Covid19-Pandemie gemeint. Mit steigenden Zinsen, geldpolitischen Unsicherheiten, globalen Unternehmenssteuerreformen und verhärteten Handelsbeziehungen ist die Liste möglicher Störfaktoren mittlerweile sehr umfangreich. Bisher wurden sie aber alle durch den positiven Pandemieverlauf sowie den Neustart der Wirtschaft in den Schatten gestellt. Die Anleger haben mittlerweile sogar wieder das Luxusproblem, ob sie sich über gute Konjunkturnachrichten freuen oder ärgern sollen. Eine boomende Wirtschaft ist grundsätzlich gut für die Unternehmensgewinne und spricht für steigende Aktienpreise. Läuft die Wirtschaft allerdings zu gut, droht eine frühzeitige Straffung der Geldpolitik durch die Notenbanken. Dieses sogenannte Taper Tantrum stellt momentan einer der grössten Risikofaktoren für die Aktienmärkte dar. Schliesslich waren die rekordtiefen Zinsen einer der Haupttreiber für die erfreuliche Entwicklung der Finanzmärkte in den letzten Jahren.

Die Skeptiker unter den Anlegern fühlten sich durch die veröffentlichten US-Inflationsraten bestätigt. Mit einem annualisierten Wert von 4,2% liegt die Teuerung deutlich über dem von der Notenbank anvisierten Wert von 2,0%. Allerdings

waren sich sowohl das US-Fed wie auch die Marktteilnehmer im Vorfeld bewusst, dass die Erholung der Wirtschaft mit einem Preisschub verbunden sein wird. Der Nachfrageüberhang im Sog abnehmender Pandemieeindämmungen trifft auf eine gewisse Angebotsverknappung (Liefer- und Produktionsengpässe), was zwangsläufig zu höheren Güter- und Dienstleistungspreisen führen muss. Allerdings bleibt die Meinung darüber gespalten, ob es sich lediglich um einen temporären Effekt handelt oder die Inflation nachhaltig auf einem erhöhten Niveau verharrt. Momentan dominieren immer noch die Befürworter einer vorübergehenden Phase höherer Inflationsraten. Andernfalls würden insbesondere die Aktienmärkte heftiger auf die aktuellen Werte reagieren. Zudem müssten die Zinsen weiter steigen, was sie momentan nur noch in bescheidenem Ausmass tun.

Obligationenmärkte

Die Inflations Sorgen der Anleger haben sich in den letzten Wochen deutlich abgeschwächt. Von daher hat der Preisdruck auf festverzinsliche Anlagen spürbar abgenommen. Selbst auf die hohen Inflationswerte aus den USA reagierten die Obligationenmärkte relativ gelassen. Die Investoren vertrauen auf die Weitsicht der Notenbanken und erachten die hohen Teuerungsraten als vorübergehend. Zudem darf nicht vergessen werden, dass ausserhalb der USA, wie zum Beispiel in Europa oder auch der Schweiz, der Inflationsschub momentan deutlich geringer ausfällt. Es kann somit nicht von einem globalen Phänomen gesprochen werden. In diesen Regionen haben die Renditen auch deutlich schwächer nach oben tendiert. Es bestätigt sich damit der Eindruck, dass das aktuelle Zinsniveau die Inflationsentwicklung, wie sie von einer Mehrheit der Marktteilnehmer eingeschätzt wird, adäquat abbildet. Für die nähere Zukunft wird entscheidend sein, ob sich die von den Notenbanken erwartete Entspannung bei den Preisen tatsächlich einstellt. Andern-

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



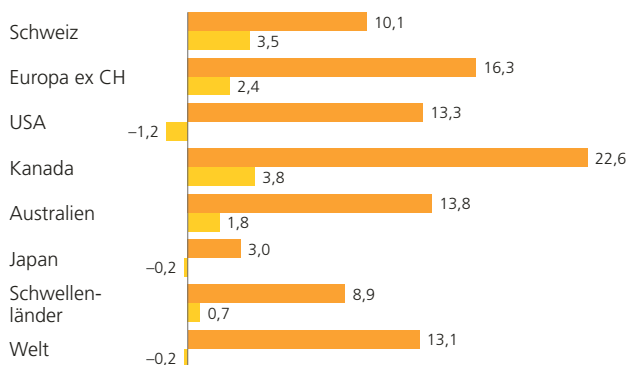
falls wären die Zinshüter gezwungen von ihrer heutigen Haltung abzuweichen und die Geldpolitik zu straffen.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte zeigen sich allen Unsicherheitsfaktoren zum Trotz weiterhin äusserst robust. Mit dem Rückenwind einer globalen Konjunkturerholung wachsen die Unternehmensgewinne und sorgen für glückliche Aktionäre. Es sind aber nicht nur die höheren Umsätze, welche die Ertragslage der Firmen verbessern. Auch die Gewinnmargen konnten trotz höheren Preisen für Rohwaren und sonstige Aufwendungen ausgedehnt werden. Anscheinend gelingt es den Unternehmen die höheren Kosten zumindest teilweise an die Endkunden weiterzugeben.

Weiterhin Mühe haben die grossen US-Technologiewerte. Sie waren die grossen Gewinner des letzten Jahres, da sie von der Gesundheitskrise profitierten. Seit sich das wirtschaftliche Umfeld deutlich aufgehellt hat, stehen nun zyklischere Sektoren höher in der Gunst der Anleger. Energie-

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

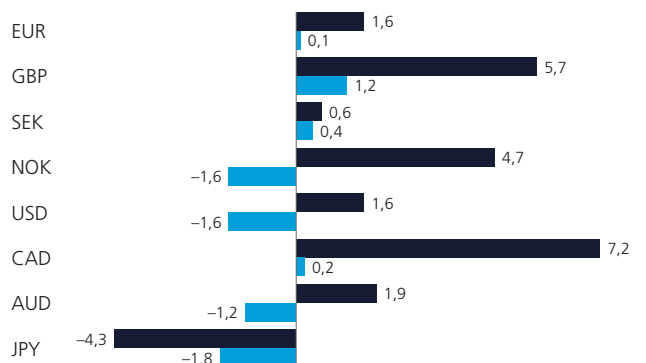


unternehmen, Industrietitel und Vertreter des Finanzsektors entwickeln sich deutlich besser. So ist es nicht verwunderlich, dass der US-Aktienmarkt den europäischen Börsen hinterherhinkt. Angesichts der Tatsache, dass Europa erst am Anfang des wirtschaftlichen Aufschwungs steht, könnte diese Entwicklung durchaus noch weitergehen.

Devisenmärkte

Der Franken zeigt sich in den letzten Wochen wieder vermehrt von seiner starken Seite. Es scheint einen Zusammenhang zwischen den Zinsbewegungen und der Wechselkursentwicklung zu geben. Seit der deutliche Zinsanstieg im ersten Quartal an Dynamik verloren hat, ist es mit der zwischenzeitlichen Frankenschwäche vorbei. Die Investoren achten stark auf die Zinsdifferenz und diese hatte sich insbesondere zum US-Dollar im ersten Quartal stark ausgedehnt. Entsprechend robust präsentierte sich die amerikanische Währung. Seit Ende März lässt sich die gegenteilige Entwicklung beobachten. Das Festhalten der US-Notenbank an den aktuellen Lockerungsmassnahmen hat den Zinsanstieg gestoppt und der Greenback ist ähnlich wie im letzten Jahr wieder unter Druck geraten.

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

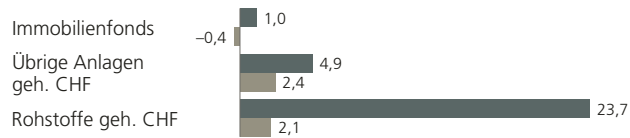


Übrige Anlagekategorien

«Gold is back». So oder ähnlich könnte eine treffende Schlagzeile zur jüngsten Entwicklung des Goldpreises lauten. Nach einer negativen Entwicklung in den ersten vier Monaten des Jahres ist der Goldpreis jüngst deutlich gestiegen. Die Gründe dafür sind rasch ausgemacht und entsprechen gleichzeitig einer Umkehr der bisherigen Belastungsfaktoren. Der Zinsanstieg wurde mittlerweile gestoppt und der Dollar hat sich wieder deutlich abgeschwächt. Zudem scheinen die Anleger angesichts des stolzen Bewertungsniveaus vieler Anlageklassen wieder vermehrt die Sicherheit von Gold zu suchen.

Gemischte Rohstoffanlagen profitieren weiterhin von der positiven Preisentwicklung beim Erdöl. Die zunehmende Öffnung der Wirtschaft und die freundlichen Konjunktur-

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



aussichten sind nach wie vor die Haupttreiber für diese Entwicklung. Zudem wird die Angebotsseite durch die OPEC+-Staaten geschickt gesteuert. Das aktuelle Niveau scheint jedoch die erwartete Nachfragerhöhung in genügendem Rahmen abzubilden. Das Potenzial für weiter steigende Preise ist deshalb zunehmend ausgereizt.

Schlussfolgerung

Wie sich die Wirtschaft mittel- und langfristig tatsächlich entwickelt, wird entscheidenden Einfluss auf das weitere Geschehen an den Finanzmärkten haben. Zusätzlich gilt es die Geldpolitik der Notenbanken im Auge zu behalten. Selbstverständlich sind diese beiden Themen sehr stark miteinander verknüpft. Steigen die Inflationsraten im Gleichschritt mit der wirtschaftlichen Erholung, dürfen sie von den Anlegern nicht als schädlich für die Finanzmärkte betrachtet werden. Die Notenbanken können dann geduldig bleiben und vorerst mit einer möglichen geldpolitischen Straffung zuwarten. Wenn die Konjunkturerholung jedoch zurückhaltender ausfällt als von den meisten Ökonomen prognostiziert, dann könnten höhere Preise für Güter und Dienstleistungen zum Spielverderber für die Finanzmärkte werden. Die nächsten Monate werden in diesem Punkt Klarheit schaffen und so hoffentlich den Weg für weiter steigende Kurse ebnen. Bis dahin gehen wir von einem volatileren Marktumfeld aus.

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 Zusage oder Garantie in Bezug auf die Richtigkeit oder die Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen zu Entwicklungen, Märkten oder Wertpapieren verbunden sein kann.