

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

01 | 20

13. Januar 2020



Anlagepolitik-Ausschuss vom 13.01.2020

- Der APA hat keine Änderung der taktischen Ausrichtung vorgenommen.

Aktuelle Anlagestrategie

Aktuelle Anlagestrategie

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

↑ übergewichtet ↗ leicht übergewichtet
↓ untergewichtet ↘ leicht untergewichtet
→ neutral

Marktübersicht

Das vergangene Jahr wird den Anlegern in guter Erinnerung bleiben. Sämtliche wichtigen Anlageklassen verzeichneten eine positive Performance. Angesichts der schwierigen politischen und wirtschaftlichen Ausgangslage keine Selbstverständlichkeit. Die Kehrtwende der Notenbanken im angestrebten Zinsnormalisierungsprozess hat für einen Meinungsumschwung bei den Anlegern gesorgt. Insbesondere die amerikanischen Zinshüter haben mit ihren drei Zinsreduktionen die geldpolitische Haltung um 180 Grad gedreht. Die Marktteilnehmer dankten es ihnen mit Zukäufen, vor allem von Sachwerten wie Aktien und Immobilien. Aber auch defensive Anlageklassen wie Obligationen und Gold hatten ihre Daseinsberechtigung und profitierten von zwischenzeitli-

chen Marktunsicherheiten, ausgelöst durch eine Zuspitzung im Handelskrieg sowie Rezessionsängste.

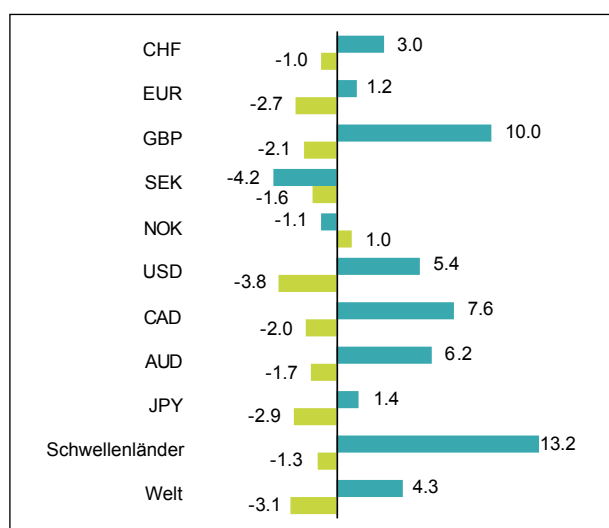
Das Jahresende stand ganz im Zeichen politischer Entspannung. Einerseits schafften die jüngsten Parlamentswahlen in Grossbritannien klare Verhältnisse bezüglich des anstehenden EU-Austritts. Andererseits haben sich die USA und China auf ein sogenanntes Phase-1-Abkommen geeinigt. Damit sollten keine neuen Zölle erhoben und bestehende Hürden sukzessive abgebaut werden. Zum Jahresbeginn beschäftigte die Finanzmärkte ein anderes politisches Thema. Die bereits zuvor fragile Lage im Nahen Osten eskalierte zwischenzeitlich mit dem US-Raketenan-

griff im Irak. Vorübergehend sind die Anleger in den Risiko-Modus übergegangen und haben defensivere Anlageklassen den risikoreicheren Investitionen vorgezogen. Allerdings hat die Stimmungseintrübung nur kurze Zeit gedauert. Bereits wenige Tage nach den Ereignissen sind die Märkte wieder zum mittlerweile gewohnten Aufwärtstrend zurückgekehrt.

Auch wenn sich die Realwirtschaft weiterhin wenig berauschend entwickelt, hellen sich die Stimmungsindikatoren vermehrt auf. Damit sinkt das allgemeine Rezessionsrisiko. Die Unternehmen profitieren von der jüngsten Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China. Sie erhalten eine bessere Planungssicherheit. Aufgeschobene Investitionen können in Angriff genommen werden und sollten insbesondere dem Industriesektor zu neuem Schwung verhelfen. Zusammen mit einer robusten Entwicklung im Dienstleistungsbereich sowie bei den öffentlichen und privaten Ausgaben könnte die Weltwirtschaft im Verlaufe des Jahres wieder leicht an Schwung gewinnen.

Obligationenmärkte

Entgegen allen Prognosen haben sich die Renditen 2019 deutlich reduziert und zu einer erfreulichen Kursaufwertung bei den Obligationen geführt. Insbesondere in Phasen zwischenzeitlicher Marktschwäche waren festverzinsliche Anlagen als sicherer Hafen nachgefragt. In erster Linie war es allerdings die geänderte Geldpolitik der Notenbanken, welche zur erfreulichen Entwicklung beigetragen hat. Die im Vorjahr herrschende Furcht vor einer Zinsnormalisierung war nach dem Meinungsumschwung des US-Feds auf einen Schlag verschwunden. Zusätzliche Lockerungsmassnahmen festigten die Erwartungshaltung langfristig tiefer Zinsen.



Performance Dezember 2019 (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

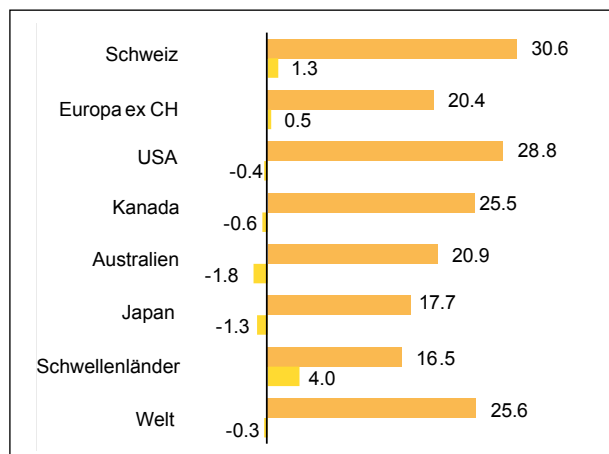
Im Dezember standen die letzten Entscheide der massgebenden Notenbanken an. Wie erwartet wurden keine Anpassungen vorgenommen. Die Zinshüter wollen zuerst die Wirkung der jüngsten Entscheide abwarten. Auf absehbare Zeit ist nicht mit weiteren geldpolitischen Änderungen zu rechnen. Zudem kommen momentan weder von der Wirtschafts- noch von der Inflationsfront zinstreibende Impulse. Wir gehen vorderhand von seitwärts tendierenden Zins- und Obligationenmärkten aus. Erst eine deutliche wirtschaftliche Belebung könnte für eine steigende Aufwärtstendenz bei den Zinsen sorgen. Auf der anderen Seite sind geldpolitische Impulse dann zu erwarten, wenn die wirtschaftlichen oder politischen Risiken wieder deutlich zunehmen würden. So oder so wird das Tiefzinsumfeld noch längere Zeit anhalten.

Aktienmärkte

Im Vergleich zum Dezember 2018 haben die Aktienmärkte das vergangene Jahr versöhnlich abgeschlossen. Noch einmal markierten verschiedene Indizes neue Rekordstände. 2019 wird definitiv als ausserordentlich erfolgreiches Aktienjahr in die Statistik eingehen. Angesichts der trüben politischen und wirtschaftlichen Vorzeichen zum Jahresbeginn keine Selbstverständlichkeit. Die Notenbanken, allen voran die amerikanischen Währungshüter, sorgten Anfang des Jahres für die grosse Trendwende. Der 2018 begonnene Versuch der Zinsnormalisierung wurde gestoppt. Im weiteren Jahresverlauf sorgten zusätzliche Lockerungsmassnahmen für ein marktfreundliches Umfeld. Weder die handelspolitischen Streitigkeiten noch die zwischenzeitlich aufgekommenen Rezessionsängste konnten die Rekordjagd der Aktienmärkte nachhaltig stoppen.

Es stellt sich nun die berechtigte aber äusserst anspruchsvolle Frage, wie es an den Aktienmärkten weitergeht. Das Marktumfeld hat sich aufgrund der abgenommenen Risiken zweifelsfrei aufgehellt. Allerdings bilden die aktuellen Kurse diesen Umstand heute schon vollumfassend ab. Der Bewertungsanstieg vom letzten Jahr wird sich voraussichtlich nicht fortsetzen. Deshalb ist mit deutlich tieferen Kurszuwächsen zu rechnen. Allerdings fehlen die Anlagealternativen und im Vergleich zu Obligationen weisen Aktien eine deutlich attraktivere Risikoentschädigung auf. Trotz der jüngsten Entspannung bleiben die politischen Risiken bestehen, wie die kürzlichen Ereignisse im Nahen Osten eindrücklich demonstriert haben. Angesichts des anhaltenden politischen Einflusses wird voraussichtlich die Volatilität eher steigen. Vorderhand stehen die Unternehmensergebnisse zum Schlussquartal im Vordergrund. Sie werden zeigen, ob der

Gewinnrückgang der Vorquartale langsam ausläuft. Die Erwartungen der Analysten sollten genügend tief angesetzt sein, um Raum für positive Überraschungen zu schaffen.



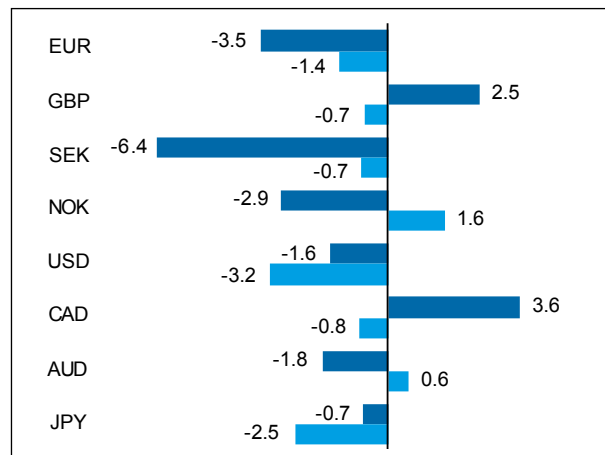
Performance Dezember 2019 (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

Devisenmärkte

Im vergangenen Jahr neigte der Franken trotz positiver Finanzmarktentwicklung zur Stärke. Vor allem die abnehmende Zinsdifferenz zu den anderen Währungen erhöhte die Attraktivität unserer Heimwährung. Im Gegensatz zu den anderen massgebenden Notenbanken hat die SNB die Geldpolitik nicht weiter gelockert. Die andauernden politischen und wirtschaftlichen Risiken sorgten zudem für eine anhaltende Nachfrage nach sicheren Häfen. Auch für das laufende Jahr ist nicht von einer geänderten geldpolitischen Ausrichtung der SNB auszugehen. Direkte Marktinterventionen werden das bevorzugte Mittel für die Bekämpfung der Frankenstärke bleiben. Mit einer nachhaltigen Schwächung unserer Heimwährung ist auch in diesem Jahr nicht zu rechnen.

Der Euro steht weiterhin unter Druck. Wir gehen davon aus, dass es zuerst eine wirtschaftliche Belebung für eine Stärkung der europäischen Einheitswährung braucht. Allerdings beschränkt die lockere Geldpolitik der EZB das mögliche Aufwärtspotenzial. Das britische Pfund profitierte im vergangenen Monat von der politischen Entwicklung in Grossbritannien. Die gewonnenen Parlamentswahlen sollten dem Premierminister Boris Johnson den Weg für einen geordneten Austritt Grossbritanniens per Ende Januar 2020 ermöglichen. Allerdings fangen dann die schwierigen Diskussionen bezüglich der Ausgestaltung eines Handelsabkommens zwischen der EU und dem Königreich erst an. Somit wird die britische Währung voraussichtlich noch längere Zeit unter politischem Druck stehen. Den US-Dollar belastet zune-

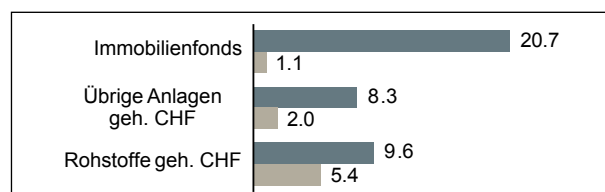
hend die hohe Bewertung und der abnehmende Renditevorteil. Zudem sind viele Investoren bereits im Greenback investiert und neue Zuflüsse rar. Entsprechend hat er sich im Dezember abgewertet. Vorderhand wird sich der Wechselkurs der amerikanischen Währung voraussichtlich auf dem aktuellen Niveau einpendeln.



Performance Dezember 2019 (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

Übrige Anlagekategorien

Der schwächere Dollar hat den Rohstoffen im Schlussmonat zu einer positiven Entwicklung verholfen. Insbesondere Gold konnte trotz der risikofreudigen Anlegerstimmung an Wert zulegen. Zum Jahresbeginn war eine verstärkte Nachfrage nach sicheren Häfen spürbar. Verantwortlich dafür waren die Ereignisse im Nahen Osten. Auch der Erdölpreis profitierte aufgrund der jüngsten politischen Entwicklung von einer steigenden Risikoprämie. Allerdings gehen wir nicht von einer nachhaltigen Aufwärtsentwicklung aus, ist die Versorgungslage aufgrund des wachsenden Angebots aus den USA doch nach wie vor gut. Zudem verfügen die führenden Produzenten über genügend Förderreserven um die Märkte im Bedarfsfall zu versorgen.



Performance Dezember (dunkel YTD 2019) in %, Basis CHF

Schlussfolgerung

Nach den Kursgewinnen 2019 stellt sich zurecht die Frage, wie es nun weitergeht. Ähnliche Zuwächse wie im letzten Jahr sind eher unwahrscheinlich. Trotzdem schafft die Kombination aus steigender wirtschaftlicher Zuversicht, abneh-

menden politischen Risiken und anhaltender geldpolitischer Unterstützung eine gute Grundlage für eine weiterhin solide Aktienmarktentwicklung. Die Unternehmensgewinne sollten wieder steigen und so die hohe Bewertung fundamental untermauern. Allerdings ist die politische Seite, wie die jüngsten Ereignisse zeigen, unberechenbar und kann jederzeit zum vorübergehenden Spielverderber mutieren. Zudem ist es realistisch, dass die Aktienmärkte aufgrund des Gipfelsturms in den letzten Monaten zwischenzeitlich eine Pause einlegen. Wir bleiben aber vorderhand, was die weitere Marktentwicklung angeht, optimistisch gestimmt.

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.