

Portfolio Management Info

Aktuelle Anlagepolitik der AKB

02 | 20

18. Februar 2020



Anlagepolitik-Ausschuss vom 18.02.2020

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

Den Finanzmärkten ist der Start in das neue Jahr trotz einzelnen Stolpersteinen gut gelungen. Die ersten Wochen des Jahres haben bereits viel Gesprächsstoff zu realen und potentiellen Einflussfaktoren geliefert. Mit der Unterzeichnung des Phase1-Abkommens im Handelsstreit zwischen den USA und China ist das dominierende Thema des letzten Jahres vorerst in den Hintergrund gerückt. Es werden zukünftig jedoch weitere Verhandlungen anstehen. Themen wie geistiges Eigentum, staatliche Subventionen und erzwungener Technologietransfer wurden bisher bewusst ausgeklammert. Deshalb kann die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Handelskonflikt jederzeit an den Markt zurückkehren. Mit dem definitiven Austritt Grossbritan-

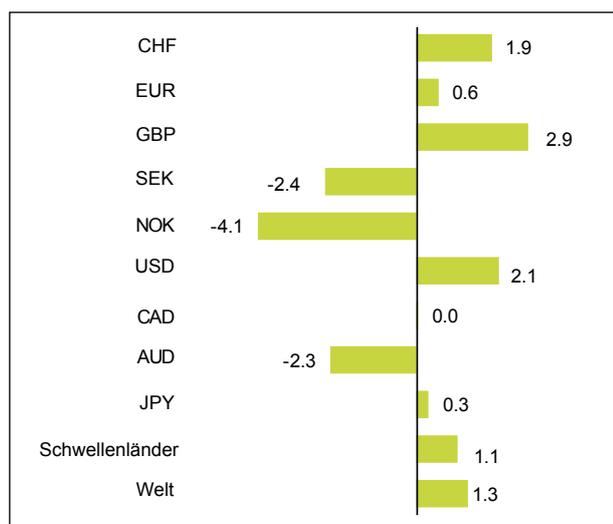
niens aus der EU per 31. Januar 2020 wurde auch das erste Kapitel eines anderen prominenten Belastungsfaktors des letzten Jahres geschlossen. Die anstehenden Verhandlungen über die zukünftige Beziehung beinhaltet jedoch noch viel Zündstoff. Eine neue Unsicherheit ist mit dem Ausbruch des Coronavirus aufgetaucht. Nach den Erfahrungen im Zusammenhang mit SARS vor 17 Jahren sind negative Folgen für die Wirtschaft sehr wahrscheinlich. Allerdings ist die Zeitdauer solcher Ereignisse beschränkt. Trotzdem reagierten die Finanzmärkte in einer ersten Phase verunsichert. Sichere Häfen wie Obligationen, Gold und der Franken waren gesucht und zeigten eine positive Kursentwicklung. Die Aktienmärkte reagierten zwischenzeitlich

mit Kursrückgängen, kehrten jedoch relativ rasch wieder auf ihren Aufwärtspfad zurück.

Die erwartete konjunkturelle Belebung lässt sich an den realwirtschaftlichen Daten nach wie vor nicht ablesen. Es sind in erster Linie die Stimmungsindikatoren, welche die optimistischeren Aussichten für die Konjunktur stützen. Insbesondere im Industriebereich fallen die Daten weiterhin bescheiden aus und deuten lediglich auf eine gesamtwirtschaftliche Stabilisierung hin. Zudem wird mittlerweile, ausgehend von China, mit einer kurzfristigen Belastung der globalen Wirtschaft durch die anhaltende Ausbreitung des Coronavirus ausgegangen. Die erwartete konjunkturelle Erholung wird sich damit voraussichtlich zusätzlich verzögern.

Obligationenmärkte

Die Obligationenmärkte haben im Januar von der aufgekommenen Risikoaversion der Anleger profitiert. Als sichere Häfen wurden sie vermehrt nachgefragt und verteuerten sich im Preis spürbar. Spiegelbildlich reduzierten sich die Renditen deutlich. Angesichts der Erfahrungen von früheren Epidemien sollte der Effekt nur vorübergehend sein.



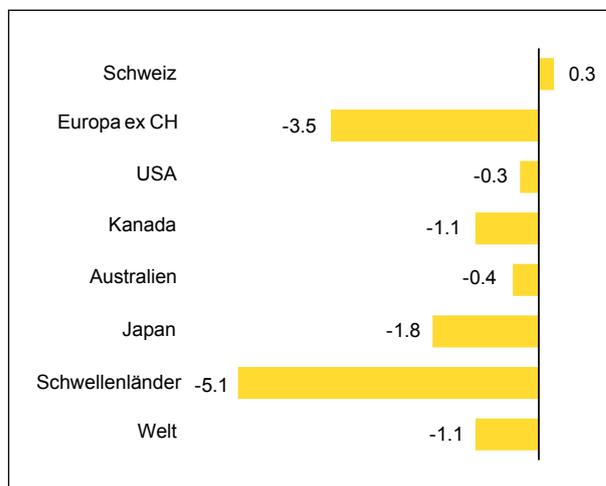
Performance Januar 2020 in %, Basis CHF

Mittelfristig wird sich die Entwicklung der Zinsen wieder auf das wirtschaftliche Geschehen fokussieren. Dies bedeutet nicht, dass die Renditen zukünftig steigen werden. Für nachhaltig höhere Zinsen braucht es eine deutliche wirtschaftliche Belebung verbunden mit einem kräftigen Anstieg der Inflationsraten. Beides ist momentan eher unwahrscheinlich, weshalb das Zinsgefüge sich voraussichtlich auf dem aktuellen Niveau einpendeln wird. Auch von weiter sinkenden Zinsen gehen wir

aktuell nicht aus. Im Gegensatz zum letzten Jahr nehmen die Notenbanken eine abwartende Haltung ein. Davon zeugen die ersten Meetings verschiedener Zinshüter im laufenden Jahr. Die geldpolitischen Lockerungen sollen zuerst ihre Wirkung entfalten, so der gemeinsame Tenor der zinsbestimmenden Gremien. 2019 wurden insgesamt 71 Zinssenkungen in 49 Ländern gezählt.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte scheinen sich momentan durch nichts von ihrem Aufwärtsdrang abbringen zu lassen. Neue Rekordstände einzelner Indizes zeugen davon. Selbst die Verunsicherung der Anleger durch den Nachrichtenfluss im Zusammenhang mit dem neuartigen Coronavirus hat nur kurzfristig angehalten. Einzig bei den asiatischen Aktienmärkten konnten die Verluste seit Jahresbeginn noch nicht aufgeholt werden. Es zeigt sich allerdings immer mehr, dass das hohe Bewertungsniveau viel konjunkturellen Optimismus vorwegnimmt und wenig Puffer für Enttäuschungen enthält. Da helfen auch die guten Gewinnaussweise der Unternehmen zum vierten Quartal des letzten Jahres nur bedingt. Unvorhersehbare exogene Schocks, vor allem aus der Politik, können die Anleger rasch zu Gewinnmitnahmen veranlassen. Wir rechnen deshalb trotz oder gerade wegen der jüngsten Zugewinne mit einer erhöhten Volatilität der Kurse und der verstärkten Gefahr einer Konsolidierung an den internationalen Aktienmärkten.

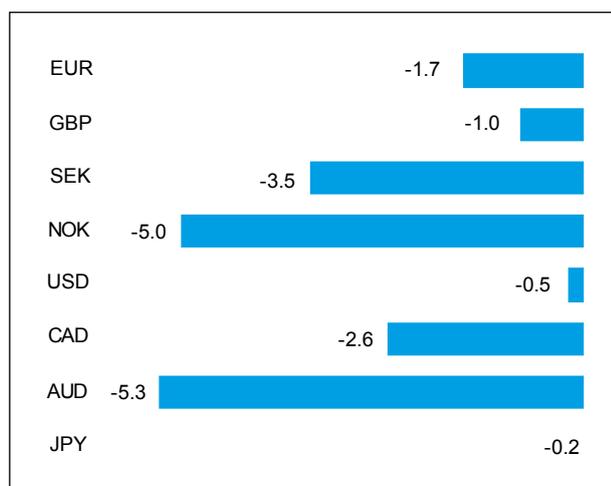


Performance Januar 2020 in %, Basis CHF

Devisenmärkte

Der Schweizer Franken bleibt stark. Neben der gewohnten Rolle als sicherer Hafen sind es Spekulationen um Währungsmanipulationen, welche unsere Heimwährung antreiben. Die USA hat in einem periodischen Bericht die Schweiz

als möglichen Währungsmanipulator an den Pranger gestellt. Es geht um die Devisenmarktinterventionen durch die SNB. Es wird nun darüber spekuliert, ob die SNB weniger aktiv bezüglich Währungsstransaktionen sein wird. Der Franken würde dadurch erst recht zur Stärke neigen. Der US-Dollar sowie der japanische Yen standen ebenfalls auf der Einkaufsliste verunsicherter Investoren. Beide Währungen konnten sich zum Franken sogar leicht aufwerten. Weiterhin unter Druck bleibt der Euro. Der wirtschaftliche Kriechgang sowie die politischen Herausforderungen haben sich auch nach dem definitiven Austritt Grossbritanniens aus der EU per Ende Januar nicht verändert. Wir rechnen deshalb nicht mit einer raschen Erholung der europäischen Einheitswährung.



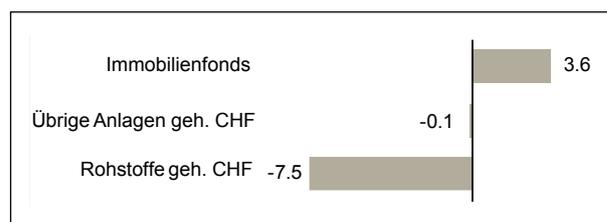
Performance Januar 2020 in %, Basis CHF

Übrige Anlagekategorien

Die Rohstoffmärkte haben seit Anfang des Jahres deutlich an Wert eingebüsst. Vor allem die Preise für Erdöl sind gefallen. Der Grund liegt in erster Linie im erwarteten Nachfrageeinbruch aufgrund der jüngsten Entwicklung in China. Zudem haben die US-Lagerbestände deutlich zugenommen. Falls sich die Preise weiterhin reduzieren, könnte sich die OPEC sowie angeschlossene Staaten bald zu zusätzlichen Förderreduktionen gezwungen sehen. Gold profitierte von der Verunsiche-

rung der Anleger und hat sich im Preis erneut verteuert. Das andauernde Tiefzinsumfeld sowie die akuten und latenten Störfaktoren sprechen für eine anhaltende Goldnachfrage.

Die Preisentwicklung bei den Schweizer Immobilienfonds ist ein Abbild für den vorherrschenden Anlagenotstand. Trotz deutlich überdurchschnittlicher Bewertung ist die Nachfrage nach den indirekten Immobilienanlagen ungebrochen. Die Optik anhaltend tiefer Zinsen sowie die attraktive Renditeausschüttung lässt die Anleger weiterhin grosszügig zukaufen. Wir erachten die Immobilienfonds ebenfalls als interessant, werden angesichts der hohen Bewertung aber zunehmend vorsichtiger.



Performance Januar 2020 in %, Basis CHF

Schlussfolgerung

Die jüngsten Kurssteigerungen an den Aktienmärkten haben noch einmal für ein höheres Bewertungsniveau gesorgt. Trotzdem bleiben die Beteiligungspapiere im Fokus der Anleger. Das hat in erster Linie mit dem Mangel möglicher Anlagealternativen zu tun. Der jüngste Renditerückgang hat zudem die Attraktivität im Vergleich zu den Obligationen noch einmal erhöht. Angesichts der anhaltenden Unterstützung durch die Notenbanken wird sich daran vorderhand nichts ändern. Die Bedrohungslage durch das Coronavirus sollte sukzessive abnehmen. Die getroffenen Vorkehrungen sowie konjunkturstimulierende Sofortmassnahmen Chinas müssten für eine baldige Normalisierung sorgen. Eine unkontrollierte Ausbreitung (Pandemie) und die damit verbundenen negativen Folgen für die Wirtschaft und die Finanzmärkte erachten wir zum jetzigen Zeitpunkt als wenig wahrscheinlich.

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.