

# Portfolio Management Info

## Aktuelle Anlagepolitik der AKB

03 | 20 10. März 2020



### Anlagepolitik-Ausschuss vom 10.03.2020

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 Coronavirus hat die Finanzmärkte fest im Griff. Nach den Rekordständen an den Aktienbörsen in der ersten Februarhälfte, dominierte nachfolgend die Sorge um die zunehmende globale Ausbreitung der neuartigen Viruserkrankung Covid19. Die Anleger reagierten mit Gewinnmitnahmen und lösten damit einen massiven Ausverkauf an den internationalen Börsen aus. Dieser dauert bis heute an. Die Undurchsichtigkeit der gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Folgen dieser Virus-Epidemie schafft viel Unsicherheit und verhindert eine nachhaltige Beruhigung des Marktgeschehens. Zusätzlich hat die jüngste Aktion Saudi-Arabiens den Markt mit billigem Erdöl zu überschwemmen für erneute Turbulenzen an den

Finanzmärkten gesorgt. Die Aktion richtet sich an Russland, welches die von der OPEC vorgeschlagenen Förderreduktionen nicht mittragen will. Die Marktteilnehmer befürchten nun einen Deflationsschub, was die Konsum- und Investitionsfreude zusätzlich negativ beeinträchtigen könnte.

Mittlerweile wird als Folge der Corona-Epidemie mit einem reduzierten Wachstum der globalen Wirtschaft mindestens für das erste Quartal gerechnet. Und dies just in dem Moment, als die Konjunktur- und Stimmungsindikatoren eine zunehmende Aufwärtstendenz aufwiesen. Aufgrund der globalen Vernetzung wird sich die konjunkturelle Lähmung auf alle

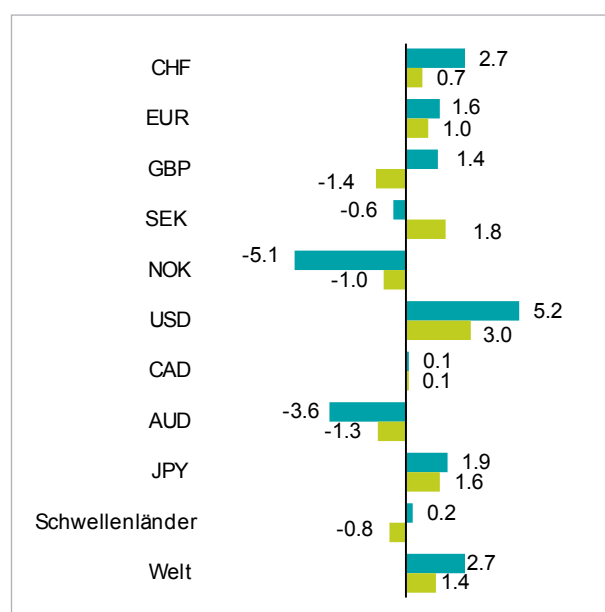
Volkswirtschaften auswirken. Eine technische Rezession (zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem Wachstum) ist in einzelnen Volkswirtschaften wie Japan oder Europa durchaus möglich. Je nach Dauer der Krise sollte in den Anschlussquartalen ein Nachholeffekt stattfinden, was die wirtschaftlichen Bremsspuren zumindest teilweise wieder wettmachen würde. Über die tatsächliche Ausprägung der Wachstumsdelle kann zum heutigen Zeitpunkt nur spekuliert werden. Dies hängt in erster Linie von der Dauer der Viruserkrankung ab. Eine konjunkturelle Erholung mit einer V-Form entspricht immer noch dem Hauptszenario der Ökonomen. Mit zunehmender Ausprägung der Krise steigt allerdings die Möglichkeit einer verzögerten U-förmigen Erholung. Die Gefahr einer Rezession wird momentan noch als gering eingestuft.

Die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger sind sich der Tragweite der aktuellen Ereignisse bewusst. Stützungsmaßnahmen wie finanzielle Hilfspakete, Kurzarbeit und erleichterte Finanzierungsbedingungen wurden in die Wege geleitet. Der wirtschaftliche Schock soll soweit als möglich abgefedert werden. Allerdings ist fraglich, wie die Wirkung dieser Unterstützung tatsächlich sein wird. Dies gilt insbesondere für die beschlossenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen. Bei der vorliegenden Krise war in einer ersten Phase vor allem die Angebotsseite betroffen. Mit zunehmender Dauer gehen auch die Investitions- und Konsumausgaben zurück. Eine Stimulierung gestaltet sich deshalb wesentlich schwieriger als wenn nur eine Seite betroffen ist. Angesichts dieser schwierigen Ausgangslage ist es wenig verwunderlich, wie wirkungslos die jüngste Zinssenkung der US-Notenbank am Markt verpufft ist.

### Obligationenmärkte

Die Renditen an den Anleihensmärkten sind im Zuge der jüngsten Marktverwerfungen deutlich gesunken. Die anhaltende Nachfrage risikoaverser Anleger sorgt für höhere Obligationenpreise und damit tiefere Renditen. Zudem hat die US-Notenbank jüngst ausserterminlich die Leitzinsen deutlich gesenkt und damit die Türe für eine neue geldpolitische Lockerungsrunde geöffnet. Weitere Notenbanken wie jene von Kanada, Australien und Grossbritannien haben nachgezogen, andere Währungshüter werden folgen. Einmal mehr übernehmen damit die Notenbanken die Rolle des Lenders of last Resort. Allerdings ist der Jubel der Finanzmärkte darüber bisher ausgeblieben. Der tatsächliche Wirkungsgrad dieser Aktionen wird immer mehr angezweifelt.

Die erhöhte Risikoscheue der Anleger hatte an den Obligationenmärkten nicht nur positive Auswirkungen. Die deutlich pessimistischeren Konjunkturaussichten haben die Investoren veranlasst, sich von Unternehmen mit angeschlagener Bilanz zu trennen. Als Folge davon sind die Kreditrisikoprämien von Schuldern mit tiefer Bonität deutlich angestiegen. Wie bei einem Zinsanstieg wirkt eine Ausweitung des Risikoaufschlags dämpfend auf den Kurs und hat den Preis der betroffenen Anleihen teilweise deutlich reduziert. Diese Entwicklung ist nicht zu unterschätzen, da dieses Segment in den letzten Jahren stark gewachsen ist. Schuldner mit tiefer Bonität haben die tiefen Zinsen und den Renditehunger der Anleger für die Geldaufnahme am Kapitalmarkt ausgenützt.

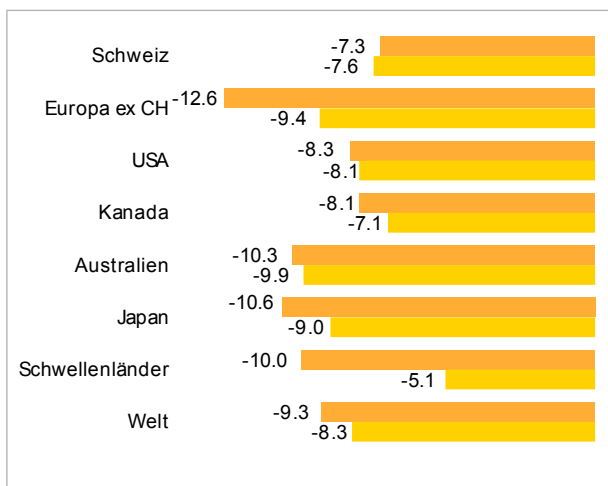


Performance Februar 2020 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF

### Aktienmärkte

Die Unsicherheiten rund um das Coronavirus haben an den Aktienmärkten in den letzten Wochen zu einem deutlichen Kursrückgang geführt. Die Volatilitätsindizes als Stressindikatoren der Finanzmärkte sind nach oben geschossen. Gemäss der Definition eines Bärenmarktes, -20% vom letzten Höchststand, befinden sich verschiedene Aktienindizes mittlerweile in einem solchen. Die hohen Gewinne des letzten Jahres sowie die überdurchschnittliche Bewertung haben die Anleger zu Gewinnmitnahmen veranlasst. Die konjunkturelle Ausgangslage wird sich zumindest kurzfristig stark verändern, da die erwartete Wirtschaftserholung im besten Fall aufgeschoben, im schlimmsten Fall verhindert wird. Der in der hohen Bewertung enthaltene Konjunkturoptimismus entpuppte sich nun als nicht

mehr realistisch und verstärkte den jüngsten Kursrückgang. Im Vergleich zu Obligationen sind Aktien aufgrund des jüngsten Renditerückgangs noch einmal attraktiver geworden. So lange die Eindämmung der Infektion keine Erfolge zeigt, werden die Börsen allerdings volatil bleiben. Der starke Zerfall des Erdölpreises hat zudem gezeigt, dass die Anleger gewillt sind, bei weiteren Belastungsfaktoren zusätzliche Verkäufe zu tätigen.

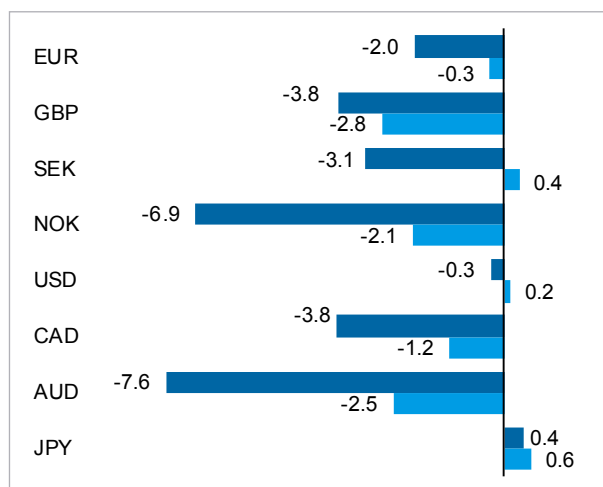


Performance Februar 2020 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF

### Devisenmärkte

Als sicherer Hafen steht der Franken einmal mehr unter erheblichem Aufwertungsdruck. Eine noch stärkere Verteuerung hat die SNB mit aktiven Marktinterventionen verhindert. Angesichts der reduzierten Renditedifferenz zu den anderen Währungen wird eine Zinsreduktion der SNB aktiv diskutiert. Insbesondere wenn die europäischen Währungshüter die Geldpolitik noch einmal deutlich lockern sollten, wird sich die SNB ihre Gedanken zu dem Thema machen müssen. Auch der japanische Yen ist in der aktuellen Krise als sicherer Hafen gefragt. Angesichts der schwierigen konjunkturellen Situation, in welcher sich Japan befindet, keine selbstverständliche Entwicklung. Das Land ist als wichtiger Handelspartner Chinas ganz direkt von den Folgen des Coronavirus betroffen. Zudem verdaut die japanische Wirtschaft nach wie vor die negativen Folgen der Mehrwertsteuer-Erhöhung vom letzten Herbst. Der Euro profitiert momentan von Zinsdifferenz-Wetten, welche zunehmend geschlossen werden. Der Euro mutierte in der Vergangenheit aufgrund der tiefen Zinsen immer mehr zur Finanzierungswährung und wird nun zur Deckung solcher Geschäfte stark nachgefragt. Es handelt sich jedoch nur um ein temporäres Phänomen und die Marktkräfte werden den Euro aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Herausforderungen voraussichtlich wieder unter Druck bringen. Der US-Dollar hat auf-

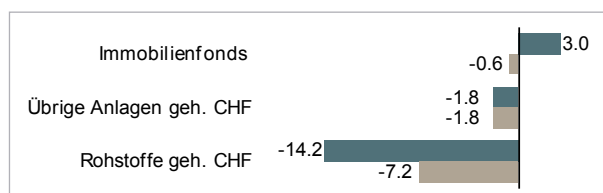
grund der jüngsten Zinssenkung durch die US-Notenbank an Attraktivität verloren. Der sinkende Renditeunterschied zu anderen Währungen hat zu einem Ausverkauf des Greenback geführt. Die Erwartung weiterer Zinssenkungen wird den Druck auf den Dollar aufrechterhalten.



Performance Februar 2020 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF

### Übrige Anlagekategorien

Die Rohstoffmärkte haben unterschiedlich auf die jüngste Entwicklung im Zusammenhang mit dem Coronavirus reagiert. Zyklische Elemente wie Erdöl haben sich aufgrund der getriebenen Konjunkturaussichten deutlich verbilligt. Die jüngste Aktion Saudi-Arabiens hat zu einem zusätzlichen Preiszerfall geführt. Es ist davon auszugehen, dass der Druck auf die Notierungen vorerhand anhalten wird. Sichere Häfen wie Gold waren dagegen stark nachgefragt und konnten im Preis deutlich zulegen. Angesichts der anhaltenden Unsicherheit, der tiefen Zinsen und des schwachen Dollars könnte der Aufwärtstrend weiter anhalten. Die Schweizer Immobilienfonds profitieren als zinsensitive Instrumente vom jüngsten Renditerückgang. Risikoaverse Anleger greifen gerne zum Betongold wenn an den Finanzmärkten die Nervosität hoch ist. Allerdings führt die verstärkte Nachfrage zu einer noch deutlicheren Höherbewertung. Der Fokus liegt deshalb zukünftig verstärkt auf der attraktiven Ausschüttungsrendite und weniger auf zusätzlichen Aufwertungsgewinnen.



Performance Februar 2020 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF

## Schlussfolgerung

Grundsätzlich bleiben wir unserer bisherigen Haltung treu und konzentrieren uns auf die mittel- und langfristige Ausrichtung unserer Anlagestrategien. Ein emotionales oder panisches Handeln ist in der aktuellen Situation definitiv der falsche Ratgeber. Trotz der überverkauften Situation an den Finanzmärkten ist es unseres Erachtens noch zu früh für Zukäufe. Eine Marktstabilisierung zeichnet sich aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten rund um die Corona-Epidemie noch nicht ab. Sobald sich die Visibilität bezüglich der weiteren Markt- und Wirtschaftsentwicklung verbessert, prüfen wir mögliche Aktienkäufe. Auch Tage mit einer übertriebenen Ausverkaufsstimmung können für antizyklische Zukäufe genutzt werden. Ziel ist es, das performancebedingte Untergewicht an die angestrebte neutrale Quote heranzuführen.

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.