

Portfolio Management

Aktuelle Anlagepolitik der AKB



Anlagepolitik-Ausschuss vom 11. August 2020

Der APA hat folgende Änderungen der taktischen Ausrichtung beschlossen:

- Aufbau der Aktien Europa zulasten der Aktien USA

Marktübersicht

Die Finanzmärkte strahlen nach wie vor einen grossen Optimismus aus. Trotz vielerorts steigender Corona-Fallzahlen gehen die Marktteilnehmer immer noch von einer raschen Erholung der globalen Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte aus. Die kräftige Unterstützung durch die Fiskal- und Geldpolitik schafft das nötige Vertrauen. Zudem können die Massnahmen im Bedarfsfall scheinbar jederzeit ausgedehnt werden und sind zeitlich unbegrenzt. Positiv aufgenommen wurde die Einigung der EU bezüglich dem geplanten Corona-Wiederaufbaufonds. Vor allem die gemeinschaftliche Mittelaufnahme sowie die solidarische Haftung sorgt für ein Novum. Die lange Zeit verschmähte Schuldenunion mit gemeinsamen Eurobonds ist damit de-facto Realität. Zwischenzeitliche Gewinnmitnahmen haben im vergangenen Monat gezeigt, dass die Anleger nicht nur durch die Rosabrille schauen, sondern durchaus auf mögliche Risiken reagieren. Im vorliegenden Fall waren es die wachsenden Spannungen zwischen den USA und China, welche für Verunsicherung sorgten.

Die kürzlich veröffentlichten BIP-Daten zur wirtschaftlichen Aktivität im zweiten Quartal bestätigten den befürchteten scharfen Einbruch. Positiv zu werten ist die Tatsache, dass die Wachstumsdelle in erster Linie mit dem Lockdown zu tun hat und einen Blick in den Rückspiegel darstellt. Die aktuellen Frühindikatoren bestätigen die erhoffte Gegenbewegung. Allerdings bleibt eine berechtigte Skepsis über deren Tempo und Ausprägung. Es ist davon auszugehen, dass nach einem gewissen Nachholeffekt, welcher nach der ersten Lockerungsphase zu beobachten war, die weitere

Aktuelle Anlagestrategie

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

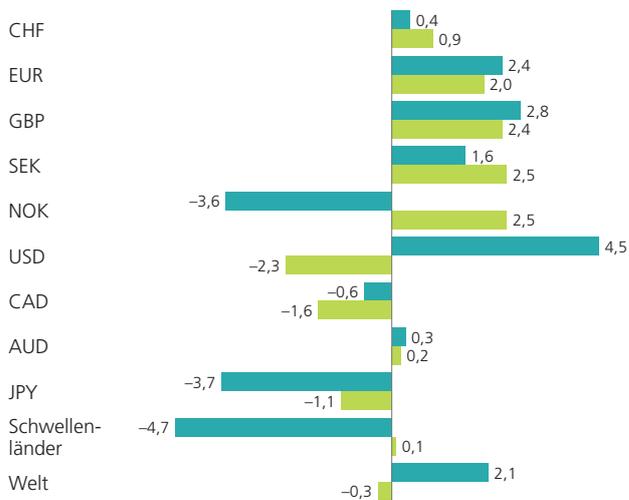
↗ übergewichtet ↘ leicht übergewichtet → neutral
 ↘ untergewichtet ↗ leicht untergewichtet

Erholung voraussichtlich deutlich gemächlicher ausfallen wird. Neben dem Pandemieverlauf ist es vor allem die angespannte Situation am Arbeitsmarkt, welche für eine verzögerte Konsumlust sorgt. Mittlerweile spricht man bezüglich der erwarteten Konjunkturerholung von einem Häckchenszenario, oder in Anlehnung an den grössten US-Sportartikelhersteller, auch das Swoosh-Szenario genannt. Ein solcher Verlauf korrespondiert besser mit den steigenden Infektionszahlen, welche vielerorts nach der Lockerung der behördlichen Massnahmen zu beobachten sind. Vor allem im bevölkerungsreichen Süden und Westen der USA werden stetig neue Höchststände verzeichnet. Bereits werden die einzelnen Lockerungsmassnahmen wieder rückgängig gemacht, was eine rasche Konjunkturerholung zusätzlich verzögert. Es ist jedoch davon auszugehen, dass es im Fall einer zweiten Infektionswelle keinen vollständigen Lockdown mehr geben wird. Vermehrtes Testen, Nachverfolgung der Infektionsketten, gezielte lokale Quarantänemassnahmen und Hygienevorkehrungen haben sich mittlerweile bewährt und schonen die Wirtschaft.

Obligationenmärkte

Festverzinsliche Anlagen bleiben ein Hort der Sicherheit. In den letzten Wochen, in welchen der wirtschaftliche Erholungsprozess aufgrund der epidemiologischen Entwicklung vermehrt in Frage gestellt wurde, haben die Käufe wieder zugenommen. Auch die steigenden politischen Risiken haben die Nachfrage risikoaverser Anleger erhöht. Als Folge davon haben sich die Anleihenpreise verteuert. Die tiefen Inflationserwartungen, die gedämpften wirtschaftlichen Aussichten sowie die anhaltenden Unsicherheiten sprechen in den nächsten Monaten für einen Seitwärtsverlauf der Obligationenpreise. Zudem bleibt die Geldpolitik global betrachtet äusserst expansiv ausgerichtet. Die Notenbanken halten sich zwar momentan mit weiteren Stimulierungen zurück. Einerseits wollen sie zuerst die Wirkung der im

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

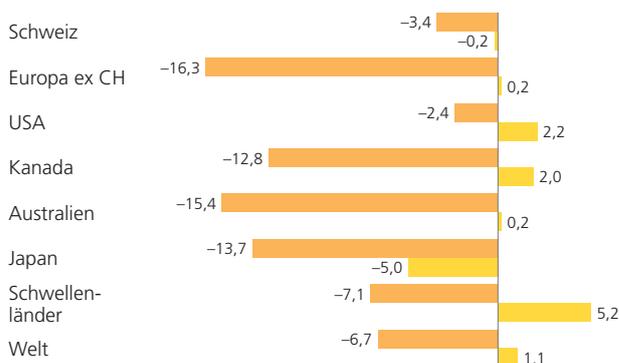


Höhepunkt der Krise beschlossenen Lockerungen abwarten. Andererseits fängt die Wirtschaft an sich zu erholen, was vorderhand keine zusätzlichen geldpolitischen Schritte verlangt. Allerdings sind die Währungshüter jederzeit bereit, die Konjunktur sowie die Finanzmärkte im Bedarfsfall noch stärker zu unterstützen.

Aktienmärkte

Mittlerweile befinden sich die wichtigsten Aktienindizes in der Nähe oder gar über dem Stand von Anfang Jahr. Neben der positiven Wirkung der geld- und fiskalpolitischen Unterstützung sind es erste gute Nachrichten von der Wirtschaftsfrente, welche die Märkte nach oben treiben. Allerdings bleibt der weitere Konjunkturverlauf unsicher und anfällig für Enttäuschungen und Rückschläge. Zudem werden die Bedenken bezüglich dem weiteren Pandemieverlauf sowie das geopolitische Geschehen für ein volatiles Marktgeschehen sorgen. Die hohe Bewertung macht dabei die Aktien besonders anfällig für kurzfristige Gewinnmitnahmen und damit Kursrücksetzer. Die Berichtssaison der Unternehmensergebnisse zum zweiten Quartal ist weit fortgeschritten und zeigt bisher ein freundliches Bild. Die absoluten

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

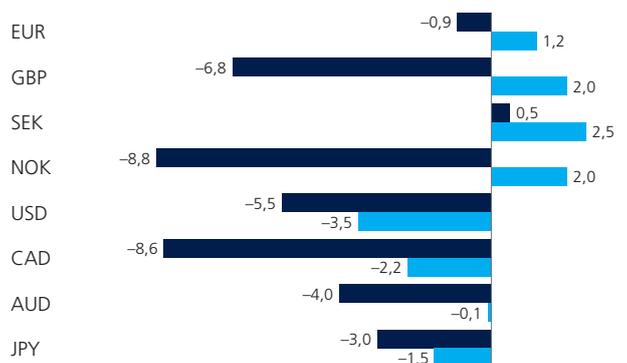


Ergebnisse fallen zwar katastrophal aus. Entscheidend ist jedoch inwiefern die Erwartungen der Analysten erreicht oder besser übertroffen werden. Die vorgenommenen Abwärtsrevisionen bieten dabei Spielraum für positive Überraschungen, welche die Unternehmen durchaus genützt haben. Wichtiger wäre eigentlich der Blick in die Zukunft, welchen die Firmen vornehmen. Angesichts der unsicheren Pandemiesituation sind Prognosen allerdings gar nicht oder nur zurückhaltend vorgenommen worden. Zumindest die Analysten versprühen eine Brise Optimismus und haben die Gewinnerwartungen für das kommende Quartal erhöht. Kurzfristig bleiben wir optimistisch für die Aktienmärkte, auch wenn die Luft nach oben deutlich dünner geworden ist. Die Marktverfassung ist aber weiterhin robust und mit Ausnahme vereinzelter Gewinnmitnahmen erachten wir das Risiko für deutliche Kursrückschläge als gering. Insbesondere das anhaltende Tiefzinsumfeld wirkt auf zwei Arten positiv auf die Beteiligungspapiere. Einerseits erhöht sich der Barwert der zukünftigen Erträge und relativiert die überdurchschnittliche Bewertung. Andererseits stellen die Aktien im Vergleich zu Obligationen die deutlich attraktivere Anlageklasse dar.

Devisenmärkte

Der Euro profitierte in den letzten Wochen von der historischen Einigung der EU-Mitgliedsländer bezüglich dem angestrebten Corona-Wiederaufbaufonds. Er stellt eine Stärkung der Währungsunion dar und ist ein erster wichtiger Schritt in Richtung Transfer- und Fiskalunion (Gemeinschaftsschulden). Auch der günstigere Pandemieverlauf im Vergleich zu den USA spricht momentan für die europäische Einheitswährung. Die Chancen für eine raschere Konjunkturerholung stehen damit gut. Der US-Dollar dagegen setzt seine Schwächephase fort. Neben dem Wegfall des Renditevorteils aufgrund der vorgenommenen Zinssenkungen, ist es vor allem der Verlauf der Coronakrise, welche den Greenback belastet. Die steigende Anzahl von Neuinfektionen zeugt davon. Zudem hat sich die Verschuldungssituation der USA wegen der ausgeprägten staatlichen Rettungsmassnahmen deutlich verschlechtert. Im Endeffekt handelt es sich damit mehr um eine Dollarschwäche als eine Eurostärke, welche mittlerweile seit Mitte Mai an den Devisenmärkten zu

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



beobachten ist. Deutlich weniger gefragt sind aktuell die klassischen sicheren Häfen wie der Schweizer Franken oder der Japanische Yen. Der gestiegene Risikoappetit der Anleger hat den Fokus auf andere Währungen verlagert.

Übrige Anlagekategorien

Trotz der guten Marktstimmung bleibt Gold als Risikopuffer bei den Anlegern gefragt. Der Preis hat jüngst einen neuen Rekordstand erreicht. Tiefe Realzinsen, verunsicherte Anleger und ein schwächerer Dollar bleiben die Haupttreiber für den Höhenflug des gelben Metalls. Ein Umfeld, das aus heutiger Sicht trotz den jüngsten Gewinnmitnahmen nicht so rasch ändern wird. Im Sog des goldigen Höhenflugs sind auch die anderen Edelmetalle wie Silber, Platin oder Palladium stärker in den Fokus der Anleger gerückt. Im Gegensatz zu Gold haben sie eine stärkere industrielle Bedeutung und profitieren zusätzlich von der erhofften Fortsetzung der konjunkturellen Erholung.

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



Schlussfolgerung

Trotz den epidemiologischen, wirtschaftlichen und politischen Risiken zeigen sich die Aktienmärkte weiterhin in einer äusserst robusten Verfassung. Die historisch betrachtet beispiellosen geld- und fiskalpolitischen Rettungspakete wirken vertrauensbildend und lassen die Anleger grosszügig durch die Krise hindurchschauen. Auch wir fühlen uns mit einer neutralen Gewichtung der Aktienquote weiterhin wohl. Innerhalb der regionalen Ausrichtung nehmen wir eine höhere Gewichtung der europäischen Titel zulasten der US-Papiere vor. Neben der günstigeren Bewertung ist es vor allem das bessere Krisenmanagement und damit verbunden die Erwartung einer rascheren Konjunkturerholung, welche für europäische Aktien spricht. Zudem sollten sie mit ihrer zyklischen Ausrichtung in einer ersten Phase stärker von einem Wirtschaftsaufschwung profitieren als das amerikanische Pendant.

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.