

Portfolio Management

Aktuelle Anlagepolitik der AKB



Aktuelle Anlagestrategie

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

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

Anlagepolitik-Ausschuss

Der APA hat folgende Änderungen der taktischen Ausrichtung beschlossen:

- Reduktion Aktien Schweiz und Europa zugunsten der Aktien Schwellenländer und Liquidität; die Aktienquote ist neu leicht untergewichtet.

Marktübersicht

Einmal mehr zeigten die Finanzmärkte zum Jahresbeginn eindrücklich, wie sie im Spannungsfeld aus Impfhoffnung sowie Stimulierungsmassnahmen einerseits, realwirtschaftlicher Wachstumsabschwächung und Gesundheitskrise andererseits stehen. Nach gutem Jahresstart mit teilweise neuen Rekordmarken an den Aktienmärkten kam es im Laufe des Monats verstärkt zu Gewinnmitnahmen. Einen fundamentalen Auslöser für die steigende Verunsicherung der Anleger gab es nicht. Es scheint vor allem das hohe Bewertungsniveau zu sein, welches die Investoren vorübergehend hat vorsichtiger werden lassen. Nachrichten über schleppende Impfkampagnen, Lieferschwierigkeiten bei den Impfstoffen und eine starke Ausbreitung der hoch ansteckenden Virusmutation haben die Risikoaversion zusätzlich erhöht. Die Schwankungsbreite der Kurse hat insgesamt zugenommen, was im Endeffekt Ausdruck der Unentschlossenheit der Anleger ist. Sie wollen fest an eine baldige Normalität glauben, werden aber durch den kurzfristigen Nachrichtenfluss immer wieder an die aktuellen wirtschaftlichen und epidemiologischen Risiken erinnert.

Die weltweit angelaufenen Impfkampagnen sorgen noch für keine deutliche Entspannung an der Pandemiefront. Es wird voraussichtlich bis Mitte Februar dauern, bis ein positiver Einfluss auf die Hospitalisierungs- und Mortalitätsraten im Zusammenhang mit dem Covid19-Virus auszumachen ist. Vorderhand werden die behördlich verordneten Ein-

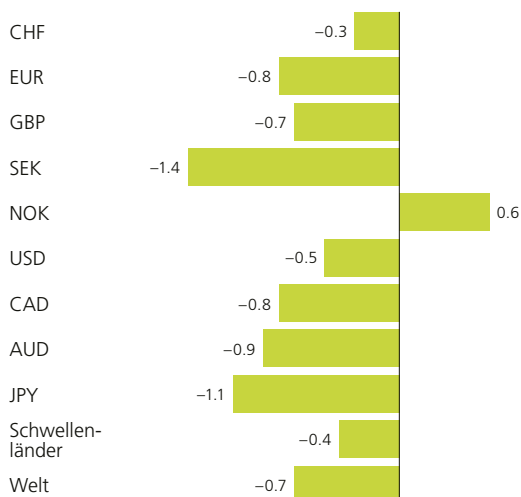
schränkungen beibehalten, teilweise sogar ausgedehnt und zeitlich verlängert. Die in Aussicht gestellte konjunkturelle Erholung ist damit nicht grundsätzlich in Frage gestellt, sondern wird lediglich verzögert einsetzen. Spätestens ab Mitte des Jahres wird die globale Wirtschaft wieder deutlich an Fahrt aufnehmen. Nach heutigen Erkenntnissen scheinen die einzelnen Volkswirtschaften deutlich besser durch die zweite, teilweise dritte Pandemiewelle zu kommen, als das noch im Frühling des letzten Jahres der Fall war. Die Wachstumsverlangsamung im vierten Quartal fällt geringer aus als von den Ökonomen prognostiziert. Ein grösserer wirtschaftlicher Schaden wird momentan vor allem vom verarbeitenden Gewerbe verhindert. Die Lieferketten sind intakt und wichtige Absatzmärkte wie China im Erholungsprozess weiter fortgeschritten. Zudem sorgen vielerorts leere Lager für einen zusätzlichen Nachfrageschub. Einkommenseinbußen der privaten Haushalte sowie der von der Pandemie am meisten betroffenen Unternehmen werden durch staatliche Hilfgelder grossenteils kompensiert. Angeschlagen bleibt der Arbeitsmarkt. Eine vollständige Erholung wird wohl noch längere Zeit dauern.

Obligationenmärkte

Die Obligationenmärkte sahen sich zum Jahresbeginn dem Gegenwind steigender Zinsen ausgesetzt. Vor allem in den USA sorgten Befürchtungen bezüglich möglicherweise anziehender Inflationsraten für höhere Renditen. Als Erklärung wurden teurere Rohstoffpreise sowie die von der neuen demokratischen Mehrheit erwarteten zusätzlichen Staatsausgaben genannt, welche mittelfristig die Reflationierung unterstützen sollten. Damit ist die Bekämpfung deflationärer Tendenzen gemeint, welche als Folge einer wirtschaftlichen Krise entstehen. Im Sog höherer US-Zinsen stiegen auch in der restlichen Welt die Renditen an, jedoch weniger ausgeprägt. Die wichtigsten Notenbanken haben der Wirtschaft

und den Finanzmärkten zum Jahresstart einmal mehr ihre uneingeschränkte Unterstützung zugesichert. Bevor der Arbeitsmarkt nicht wieder den Vorkrisenzustand erreicht hat und die Inflation auf dem angepeilten Niveau von 2% oder leicht darüber tendiert, wird insbesondere die US-Zentralbank die Zinsen nicht erhöhen. Zwischenzeitliche Spekulationen, die amerikanischen Zinshüter können ihre Wertpapierkäufe aufgrund aufhellender Konjunkturaussichten frühzeitig beenden, wurden von offizieller Seite vehement dementiert. Die schmerzhaften Erinnerungen an 2013, als unvorsichtige Aussagen vom damaligen Notenbankchef Bernanke zu einem Kursbeben an den Börsen führte, sind diesbezüglich immer noch in bester Erinnerung.

Performance Januar 2021 (YTD in %, Basis CHF)

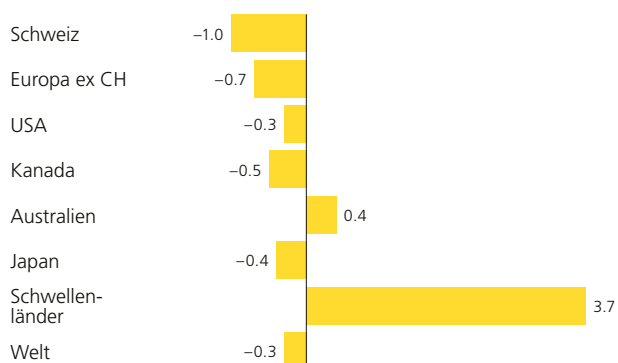


Aktienmärkte

Nach einem guten Jahresstart sahen sich die Aktienmärkte einer zunehmenden Skepsis der Anleger ausgesetzt. Stark gestiegene Aktienpreise sorgten für vorübergehende Gewinnmitnahmen. Angesichts der starken Aufwärtsbewegung der letzten Monate stellt eine solche Verschnaufpause keine wirkliche Überraschung dar. Viele Finanzmarktexperten erachten eine kurze Konsolidierungsphase gar als gesund, beugt sie doch möglichen Übertreibungen vor. In der Entwicklung der einzelnen Aktienmärkte zeigt sich zum Beginn des neuen Jahres eine regionale und sektorale Differenzierung. Vor allem die asiatischen Märkte profitieren von ihrem Vorlauf, was die Pandemiebekämpfung angeht. Chinas Volkswirtschaft hat den Normalzustand beinahe wiederhergestellt und sich jüngst besonders vorteilhaft

entwickelt. Zudem waren es vor allem die zyklischen Werte wie die Energietitel, welche im Fokus der Anleger standen. Sie würden besonders stark von einem kommenden Aufschwung profitieren.

Performance Januar 2021 in %, Basis CHF

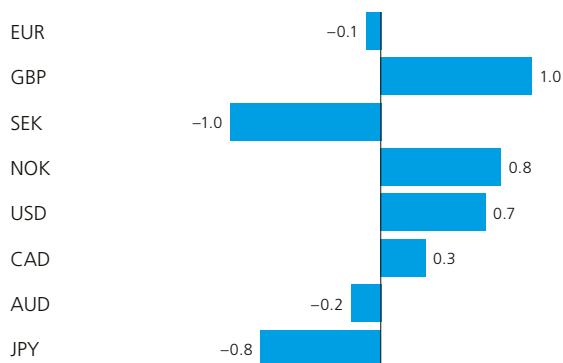


Die Unternehmen rapportieren momentan ihre Ergebnisse für das Schlussquartal des letzten Jahres. Die Gewinn- und Umsatzerwartungen der Analysten konnten bisher zu einem grossen Teil übertroffen werden. Auf Interesse stossen die Aussichten für das laufende Jahr. Schliesslich zeugen die Bewertungen von einem hohen Gewinnwachstum, andernfalls sind diese langfristig nicht gerechtfertigt. Allerdings bleiben die Firmenchefs mit ihren Prognosen aufgrund der anhaltenden Pandemie zurückhaltend.

Devisenmärkte

Der US-Dollar scheint zumindest vorübergehend seinen Abwärtstrend gestoppt zu haben. Die zwischenzeitlich aufgetretenen Marktturbulenzen haben die Nachfrage nach

Performance Januar 2021 in %, Basis CHF



sicheren Häfen erhöht. Trotz allen Negativaspekten gehört die amerikanische Währung nach wie vor zu diesem exklusiven Kreis.

Zu den Währungen, welche sich zum Schweizer Franken im letzten Monat aufwerteten, gehörte neben dem Dollar das Britische Pfund. Der Sterling profitierte von der Erleichterung im Zusammenhang mit der Brexit-Einigung. Ob es der Anfang einer Aufholjagd vergangener Verluste ist, muss sich zuerst noch weisen. Obwohl ein EU-Austritt ohne geltende Regelung vermieden werden konnte, ist nach wie vor vieles bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung im Unklaren. Neben der stark grassierenden Coronapandemie und dem damit verbundenen Lockdown, muss die britische Wirtschaft sich innerhalb der neuen Rahmenbedingungen noch beweisen.

Nach einem fulminanten Jahresend rally verzeichneten die Immobilienfonds im Startmonat Gewinnmitnahmen. Die hohe Bewertung sowie aufkommende Diskussionen um steigende Zinsen, scheinen den einen oder anderen Anleger verunsichert zu haben. Die konjunkturellen Risiken im Zusammenhang mit dem erneuten Lockdown scheinen allerdings keine grosse Rolle zu spielen. Im Gegenteil, die Gefässe mit einer stärkeren kommerziellen Ausrichtung haben sich im vergangenen Monat sogar besser entwickelt. Für die nähere Zukunft bleiben wir für die indirekten Immobilienanlagen aufgrund der vorteilhaften Ausschüttungsoptik weiterhin positiv gestimmt.

Übrige Anlagekategorien

Trotz den jüngsten wirtschaftlichen Einschränkungsmassnahmen verharrt der Ölpreis auf hohem Niveau. Die Anleger fokussieren sich auf den nachfolgenden Konjunkturaufschwung und die damit verbundene Nachfrage. Gleichzeitig sind die OPEC+-Staaten äusserst diszipliniert, was die

Performance Januar 2021 in %, Basis CHF



Fördermenge anbelangt. Sie haben es damit geschafft, das Verhältnis von Angebot und Nachfrage in ein besseres Lot zu bringen. Übervolle Lager und Überkapazitäten wie vor einem Jahr scheinen der Vergangenheit anzugehören.

Schlussfolgerung

Die jüngsten Ereignisse bezüglich dem Pandemieverlauf lassen uns ein wenig vorsichtiger werden. Der lang ersehnte Weg zurück zur Normalität wird trotz Impfeuphorie steiniger werden als die Börsen das in einer ersten Phase nach Ankündigung der Impfstoffe abbildeten. Vor allem die Unsicherheiten rund um die mutierten Virusvarianten könnten in den nächsten Wochen für eine erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten sorgen. Der Januar hat diesbezüglich einen Vorgeschmack geliefert. Wir tragen diesem Umstand mit einer neu leicht reduzierten Aktienquote Rechnung. Allerdings bedeutet das nicht, dass wir nicht mehr an das Basisszenario einer baldigen wirtschaftlichen Erholung glauben. Wir tragen mit dieser Anpassung lediglich dem Kursanstieg der letzten Monate Rechnung und reduzieren geringfügig das Portfoliorisiko.

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.