

# Portfolio Management

## Aktuelle Anlagepolitik der AKB



### Aktuelle Anlagestrategie

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

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

### Anlagepolitik-Ausschuss

Der APA hat keine Änderungen der taktischen Ausrichtung beschlossen.

### Marktübersicht

Die Aktienmarktentwicklung in den letzten Wochen lässt nicht erahnen, dass sich der Börsenhimmel ein wenig eingetrübt hat. Getrieben von positiven Konjunkturdaten und erfreulichen Unternehmensgewinnen haben sich die Kurssteigerungen der Vormonate fortgesetzt. Einzig die Dynamik hat spürbar abgenommen. Vor allem die neuste Entwicklung der Corona-Pandemie mit steigenden Fallzahlen aufgrund der Delta-Mutation gibt Anlass zur Sorge. Zudem blicken die Anleger gespannt auf die Notenbanken. Werden sie doch früher als allgemein angenommen den Fuss vom geldpolitischen Gaspedal nehmen? Für zusätzliche Verunsicherung haben die vermehrten regulatorischen Eingriffe Chinas gesorgt. Willkürlich werden für einzelne Branchen neue Spielregeln erlassen, welche es ihnen defacto verunmöglichen ihr Tätigkeitsfeld gewinnbringend auszuüben.

Die globale Wirtschaft erholt sich weiterhin solide. Die einzelnen Wirtschaftsräume befinden sich jedoch in einem unterschiedlichen Wachstumsstadium. In China verdichten sich die Anzeichen einer gewissen Abkühlung der wirtschaftlichen Tätigkeit in den nächsten Monaten. Nach wie vor kämpft die zweitgrösste Volkswirtschaft mit Virusausbrüchen in einzelnen Teilen des Landes. Die USA scheinen den Wachstumszenit überschritten zu haben. Allerdings bleiben die massgebenden Indikatoren auf hohem Niveau, was für die zukünftige Entwicklung positiv zu werten ist. Gleichzeitig werden die Angebots- und Lieferengpässe sowie der Personalmangel aufgrund der erhöhten Nachfrage noch eine Weile andauern. Die Inflationssorgen werden deshalb nicht so rasch wie erhofft verschwinden. In Europa, welches

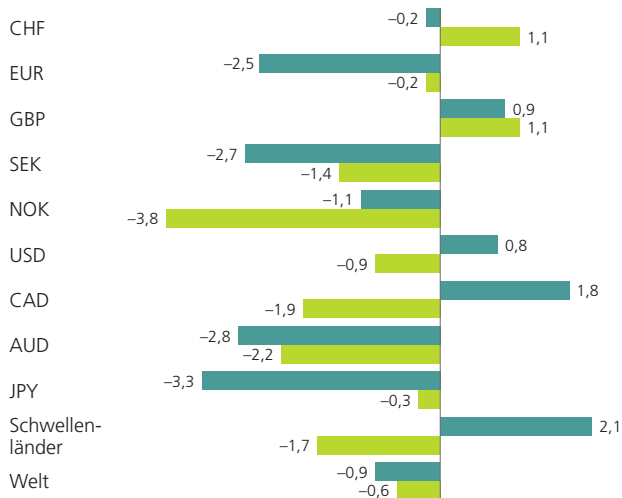
den USA im aktuellen Konjunkturzyklus hinterherhinkt, nimmt die Erholungsdynamik immer noch zu. Davon zeugen die Fortschritte im verarbeitenden Gewerbe wie auch im Dienstleistungssektor. Allerdings klagen auch die Unternehmen in Europa über Mangelerscheinungen einzelner Waren und fehlendem Personal. Die steigende Zahl geimpfter Personen und die mehrheitlichen Lockerungen der pandemie-eindämmenden Massnahmen sind momentan der Schlüssel zum wirtschaftlichen Erfolg. Deshalb haben die Anleger verunsichert auf die steigenden Fallzahlen, welche vor allem mit der Ausbreitung der hochansteckenden Delta-Variante zusammenhängen, reagiert.

### Obligationenmärkte

Obwohl sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt und die Inflationsraten weiter steigen, sind die Renditen weltweit gefallen. Die Preise für festverzinsliche Anlagen sind spiegelbildlich gestiegen. Die Inflationsängste scheinen vorübergehend in den Hintergrund gerückt zu sein. Die Mehrheit der Anleger geht mittlerweile ähnlich wie die Notenbanken von einer temporären Entwicklung aus. Allerdings mehren sich die Stimmen, welche die rückläufigen Zinsen als Vorbote einer abnehmenden Konjunktur dynamik sehen. Eine Bewahrheitung dieses Aspekts wäre Gift für die Märkte. Vorherhand vertraut jedoch die Mehrheit der Marktteilnehmer immer noch auf die offenen Liquiditätsschleusen der Notenbanken und auf eine weiterhin boomende Globalwirtschaft.

Mit Spannung erwarteten die Anleger Details zur Umsetzung des angepassten Inflationsziels durch die Europäische Zentralbank. Neu soll ein Wert von 2% angepeilt und im Gegensatz zu früher auch zwischenzeitlich höhere Werte zugelassen werden. Bereits im Frühling dieses Jahres hat die US-Notenbank einen ähnlichen Schritt vollzogen. Damit befreien sich die Zinshüter von der Pflicht, der momentan

Performance Juli 2021 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF

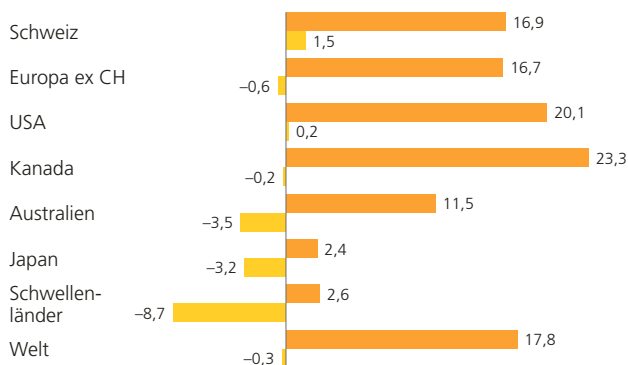


übermässig steigenden Teuerung mit einer restriktiveren Geldpolitik zu begegnen. Angesichts der aktuellen Einschätzung eines temporären Preisschubs eine durchaus sinnvolle Taktik. Zudem kann auf diese Weise die Inflationserwartung der Anleger langfristig besser verankert werden.

## Aktienmärkte

Positiv auf die Aktienmärkte wirkt sich momentan vor allem die Gewinnentwicklung der Unternehmen aus. Eine überwiegende Mehrheit hat für das zweite Quartal die Erwartungen der Analysten übertroffen. Angesichts der zuvor erhöhten Prognosen ist das keine Selbstverständlichkeit. Erfreulich ist zudem die Tatsache, dass sich die Ausblicke der Unternehmen zuversichtlicher als bei der letzten Gewinnendarstellung präsentieren. Vor allem bezüglich der Engpässe bei einzelnen Vor- und Zwischenprodukten wird eine Entspannung erwartet. Dieser Umstand würde den Unternehmen ermöglichen ihre Gewinnmarge zu halten und dem Trend steigender Preise für Güter und Dienstleistungen entgegenzuwirken.

Performance Juli 2021 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF

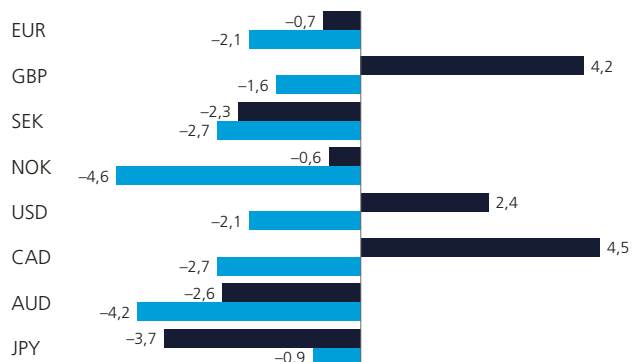


Die Aktienmärkte der Schwellenländer konnten dem positiven Trend nicht folgen und hinken den etablierten Börsen hinterher. Hauptverantwortlich sind neben den pandemiebedingten Rückschlägen auch die Regulierungswut der chinesischen Behörden. Willkürlich werden für einzelne Industriezweige (Technologie, Telekommunikation, Pharma und jüngst Bildung sowie Gaming) neue Rahmenbedingungen erlassen, welche defacto den Tod der unternehmerischen Freiheit bedeuten. Diese Unsicherheit lastet vor allem auf dem chinesischen Aktienmarkt und lässt Anleger bezüglich eines Engagements zurückhaltend agieren.

## Devisenmärkte

Der Höhenflug der zyklischen Währungen ist bereits wieder vorbei. Sie waren im Sog steigender Rohstoffpreise sowie der zunehmenden Öffnung der globalen Wirtschaft deutlich gestiegen. Mittlerweile ist ähnlich wie bei den Renditen eine gewisse Ernüchterung eingetreten. Umgekehrt werden sichere Häfen wie der Schweizer Franken oder der japanische Yen verstärkt nachgefragt. Aufgrund der anhaltenden wirtschaftlichen und epidemiologischen Unsicherheiten kann dieser Trend durchaus noch eine gewisse Zeit anhalten. Der US-Dollar, welcher in normalen Zeiten auch eher den Fluchtwährungen zuzuordnen ist, zeigte sich aktuell äusserst volatil. Verantwortlich dafür ist vor allem die Unsicherheit rund um die zukünftige Gestaltung der Geldpolitik und der damit verbundenen Renditeaussichten.

Performance Juli 2021 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF

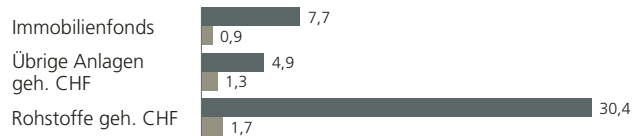


## Übrige Anlagekategorien

Die Angebots- wie auch die Nachfrageseite sind beim Erdöl momentan einer ungewöhnlich grossen Dynamik ausgesetzt. Zuerst sorgten Diskussionen innerhalb der OPEC+-Staaten um Förderquoten für steigende Preise. Die nachfolgende Einigung beruhigte die Märkte wieder und stabilisierte die Notierungen. Mittlerweile sind es Wachstumsängste aufgrund der jüngsten Pandemieentwicklung, welche die Nachfragesituation belasten könnten. Der Preis für den wichtigsten Rohstoff ist deutlich unter Druck geraten. Mittelfristig ist von einer zunehmenden Anglei-

chung von Angebot und Nachfrage und damit verbunden einem seitwärts tendierenden Ölpreis auszugehen. Weiterhin im Rückwärtsgang befindet sich der Goldpreis. Nach einem kurzen Zwischenhoch im Frühling sorgten die jüngsten Zinsängste sowie der stärkere US-Dollar wieder für tiefere Notierungen. Sollten allerdings die Unsicherheiten weiter zunehmen, könnte die Sicherheitsfunktion von Gold wieder stärker im Vordergrund stehen.

Performance Juli 2021 (YTD in dunkler Farbe) in %, Basis CHF



## Schlussfolgerung

Die Finanzmärkte zeigen momentan ein Bild der Kontraste. Das positive Konjunkturmilieu und die überaus hervorragenden Unternehmensergebnisse dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Unsicherheit über den weiteren Kursverlauf an den Aktienmärkten zugenommen hat. Die hohen Inflationsraten halten sich aufgrund anhaltender Lieferengpässe und beschränkter Personalressourcen hartnäckig. Zudem sorgt die Delta-Variante des Covid19-Virus für steigende Ansteckungen und nährt die Befürchtung erneut eindämmender Massnahmen. Der Ausstiegszeitpunkt der Notenbanken aus ihrer ultraexpansiven Geldpolitik scheint näher zu rücken. Wir tragen diesem herausfordernden Umfeld mit einer leicht defensiveren Ausrichtung unserer Anlagestrategien Rechnung. Dazu gehört die Prüfung einer möglichen Teilabsicherung der Aktienquote.

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.