

GLKB-Anlagepolitik

November 2025

Globale Konjunktur weiterhin resilient

Die globale Konjunktur erweist sich weiterhin als robust. Beispielsweise haben die USA ein starkes drittes Quartal hinter sich, wobei der Government Shutdown den Durchblick aufgrund von mangelnden Konjunkturdaten erschwert. Ein weiteres Fragezeichen steht deshalb auch hinter der Entwicklung der Arbeitslosenzahlen. Mehrere US-Grossunternehmen informierten trotz sprudelnder Gewinne über grössere Stellenabbaumassnahmen. Einerseits, weil sie nur einen Teil der Zolllasten an die Kunden weitergeben können; andererseits investieren sie grosse Summen in die Entwicklung Künstlicher Intelligenzen (KI) und die damit zusammenhängende Energieinfrastruktur. In der Eurozone sorgen Geld- und Fiskalpolitik für positive Wachstumsimpulse, während die Industrie und der Aussenhandel belasten. Die Konjunktur- und Stimmungsindikatoren für die Schweiz fallen weiterhin schwach aus, was unter anderem daran liegt, dass noch keine Einigung im Handelsstreit mit den USA erzielt werden konnte und Planungsunsicherheit herrscht.

Obligationen unattraktiv

Mit Leitzinsen bei 0% und zehnjährigen Eidgenossen mit einer Verzinsung von aktuell 0,14% sind Schweizer Anleihen aus Ertragsicht sehr unattraktiv. Dennoch sorgen sie in einem gemischten Portfolio für Sicherheit und reduzieren das Schwankungsrisiko. Deutlich höhere Zinsen sind im Ausland erzielbar, beispielsweise im Euroraum und vor allem in den USA. Berücksichtigt man dabei jedoch die Währungsentwicklung, so resultiert auch da ein unattraktives Ertragsprofil. Dementsprechend behalten wir unsere Untergewichtung bei Obligationen bei. Gleichzeitig halten wir an Wandelanleihen fest, die wir aufgrund ihres bedingten Kapitalschutzes und ihrer Diversifikationseigenschaften weiterhin als wichtigen Bestandteil unseres Portfolios erachten.

Aktienmärkte sind stark vom Technologiesektor getrieben

Trotz Spekulationen über eine KI-Blase am US-Aktienmarkt ist die aktuelle Börsenrallye fundamental durch Gewinnwachstum gestützt. Gleichwohl werden unter den führenden Technologieunternehmen viele Partnerschaften, gegenseitige Investitionen und Abhängigkeiten geschaffen, was die Ausbreitung und die Auswirkung von möglichen Problemen beschleunigen und intensivieren könnte. Wir sind aktuell neutral positioniert und achten genau auf Veränderungen der fundamentalen Daten. In Lokalwährungen betrachtet konnte die Performance der europäischen Aktien mit derjenigen ihrer Pendants aus den USA mithalten, obwohl das Thema Künstliche Intelligenz deutlich weniger entscheidend dafür war. Nach dieser guten Entwicklung rechnen wir mit einer Verschnaufpause, bleiben jedoch leicht übergewichtet, da mittelfristig die günstige Bewertung und attraktive Dividenden für weitere Aufwertungen sorgen werden. Bei Schweizer Aktien sind wir leicht untergewichtet positioniert. Wir beobachten eine durchwachsene Entwicklung der Unternehmens-

gewinne und eine aktuell wenig konstruktive Konjunkturdynamik. Der starke CHF, die Zölle und die damit zusammenhängende Planungsunsicherheit belasten. Eine baldige Einigung beziehungsweise Klarheit bei der US-Zollfrage dürfte für Entspannung sorgen.

Gold volatil, aber im Aufwärtstrend

Schweizer Immobilienfonds bieten nach wie vor attraktive Ausschüttungen gegenüber Obligationen. Allerdings begrenzen die bereits hohen Agios ohne weitere Leitzinssenkungen durch die Schweizerische Nationalbank das künftige Aufwertungspotenzial. Der Aufwärtstrend von Gold ist unseres Erachtens intakt. Zwar schwankte der Wert in den letzten Wochen schnell und deutlich, jedoch sind die mittel- bis langfristig preistreibenden Faktoren unverändert und stützen die Nachfrage nach Gold als Sicherheits-, Reserve- und Diversifikationsanlage. Ergänzend diversifizieren wir unsere Portfolios mit hybriden Anleihen, die gegenüber klassischen Anleihen ein attraktives Risiko-Ertrags-Verhältnis aufweisen.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 04. November 2025 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- In der Schweiz ist die Teuerungsrate tief und sehr stabil. Das spricht dafür, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Dezember keine Änderung der Geldpolitik zugunsten der Preisstabilität vornehmen muss.
- In der Eurozone scheint die Inflation eingedämmt zu sein, womit die Europäische Zentralbank (EZB) Ende Oktober keinen Grund für eine weitere Zinssatzsenkung sah und den Leitzins stabil belies. Auch für die Dezembersitzung rechnen wir mit keiner Leitzinsänderung.
- Die Federal Reserve (Fed) hat wie erwartet die Zinsen um 25 BPS gesenkt, obwohl die Inflation weiter deutlich über dem Zielband liegt. Da US-Unternehmen die Zölle nur teilweise über Preiserhöhungen an die Kunden weitergeben, sparen sie aktuell vor allem beim Personal, was den Arbeitsmarkt belastet und die Zahl von Arbeitslosen erhöht. Wir rechnen mit einer weiteren Zinssenkung um 25 BPS im Dezember.

Leitzinsen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	0,00%	0,00%	0,00%
EZB (Europäische Zentralbank)	2,00%	2,00%	2,00%
Fed (US-Notenbank)	3,75%–4,00%	3.50%–3,75%	3,00%–3,25%

- Die Langfristzinsen sind im vergangenen Monat gesunken. In der Schweiz haben sie sich auf sehr tiefem Niveau von 0,28% auf 0,14% halbiert, während die EUR- und USD-Zinsen um wenige BSP nachgaben. Für die Schweiz erwarten wir seitwärts tendierende Langfristzinsen.
- In der Eurozone und vor allem in den USA dürften die langfristigen Zinsen aufgrund des Schuldenanstiegs und der geopolitischen Unsicherheiten Aufwärtsdruck erfahren. Die US-Leitzinssenkungen dürften entgegenwirken und der Anstieg wird folglich eher moderat ausfallen.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,14%	0,15%	0,20%
10 Jahre EUR	2,67%	2,70%	2,80%
10 Jahre USD	4,09%	4,10%	4,20%

Aktien

- Schweizer Unternehmen kämpfen mit dem starken CHF und den US-Zöllen. Dementsprechend fielen auch die neusten Quartalszahlen und die Umsatzprognosen durchwachsen aus. Solange Schweizer Unternehmen keine Planungssicherheit bezüglich der US-Wirtschaftspolitik haben, bleibt die exportabhängige Konjunktur belastet. Damit dürfte es den Schweizer Aktien trotz attraktiver Bewertung an Dynamik fehlen.
- Obwohl europäische Firmen gemischte Quartalsergebnisse lieferten, sehen wir mittelfristig selektive Chancen bei günstig bewerteten Aktien von Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen. Kurzfristig leidet die Anlegerstimmung unter den politischen Unsicherheiten.
- Die hohen Bewertungen der US-Aktien wurden durch die sehr guten Quartalsergebnisse bestätigt, womit die Indizes neue Rekordwerte erreichten. Insbesondere überzeugten die grossen Technologiekonzerne mit starkem Gewinnwachstum und sehr guter Margenentwicklung. Jedoch beobachten wir die gegenseitigen Investitionen und Beteiligungen unter diesen Konzernen und das sehr hohe Gewicht der Branche am US- und Weltaktienmarkt mit Vorsicht.
- Schwellenländeraktien werden von Geopolitik und Währungsschwankungen belastet, sind jedoch attraktiv bewertet und dürften mittelfristig überproportional von der expansiven Geldpolitik ihrer Zentralbanken profitieren.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	12'236	=	=
Europäische Währungsunion	193	=	+
USA	6'852	=	=
Japan	51'673	=	=
Schwellenländer	1'410	=	+

Devisen

- Im Oktober blieb der USD/CHF-Wechselkurs stabil. Die abnehmende Zinsdifferenz durch US-Leitzinssenkungen bei gleichbleibenden CHF-Zinsen dürfte den CHF gegenüber dem USD mittelfristig wieder erstarken lassen.
- Der EUR hat sich in den vergangenen Wochen zum CHF leicht abgeschwächt. Aufgrund der beidseits stabilen Inflationszahlen und konstanter Zinsdifferenz erwarten wir einen stabil bleibenden EUR/CHF-Wechselkurs.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9306	0.92–0.94	0.92–0.94
USD/CHF	0.8078	0.78–0.80	0.77–0.79
GBP/CHF	1.0612	1.05–1.07	1.04–1.06

Alternative Anlagen

- Im Vergleich zu Obligationen bieten Schweizer Immobilienfonds weiterhin attraktive Ausschüttungen und bleiben vor allem aufgrund des Nachfrageüberschusses bei Wohnimmobilien gefragt. Jedoch sind die Bewertungen und die Agios bereits auf hohem Niveau, was das weitere Aufwertungspotenzial einschränkt. Für deutliche Aufwertungen müssten die Leitzinsen sinken, womit wir aktuell nicht rechnen.
- Wie von uns erwartet, stieg die Volatilität in Bezug auf Gold an und führte zu schnellen und deutlichen Auf- und Abwärtsbewegungen. Da relevante Faktoren, wie beispielsweise geopolitische Unsicherheit, schwacher USD und Reservebildung durch Zentralbanken, unverändert sind, dürfte der Aufwärtstrend intakt bleiben.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	589	585–590	590–595
Gold pro Unze in USD	4'001	4'000–4'200	4'300–4'500

Anlagestrategie

Aktuelle Anlagepositionierung basierend auf der Anlagestrategie « Ausgewogen » in CHF

		---	--	-	=	+	++	+++
Liquidität	Total							
Obligationen	Total							
	Schweiz							
	Europa *							
	Nordamerika							
	Pazifik							
	Emerging Markets							
Aktien	Total							
	Schweiz							
	Europa **							
	Nordamerika							
	Pazifik							
	Emerging Markets							
Alternative Anlagen	Total							
	Gold							
	Immobilien Schweiz							
	Liquide Hedge Funds							
	Nachrangige Anleihen							

- Untergewichtet

= Neutral

+ Übergewichtet

* EUR und GBP

** Europäische Währungs- und Wirtschaftsunion sowie Vereinigtes Königreich

Rechtlicher Hinweis

Disclaimer

Dieses Dokument ist ausschliesslich für Informations- und Marketingzwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten und erfüllt auch nicht die Funktion eines Prospekts für Finanzinstrumente, die öffentlich zur Zeichnung angeboten werden. Die Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, welche die Glarner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Die Glarner Kantonalbank hat dieses Dokument nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Sie kann jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit, Genauigkeit und Aktualität der enthaltenen Informationen übernehmen. Anlegerinnen und Anleger muss bewusst sein, dass die enthaltenen Informationen sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Glarner Kantonalbank haftet daher nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Dieses Dokument darf nicht ohne Zustimmung der Glarner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden. Das Dokument enthält allgemeine Informationen. Es geht nicht auf individuelle Gegebenheiten des Lesers ein. Die Lektüre des Dokuments entbindet den Empfänger also nicht davon, die Verwendung dieser Informationen kritisch zu prüfen und/oder Rat einzuholen.

Copyright © 2025 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.