

GLKB-Anlagepolitik

August 2023



**Glarner
Kantonalbank**

Gemeinsam wachsen.

Konjunktur bleibt herausfordernd

Der anhaltend hohe Preisdruck, vor allem im Dienstleistungssektor, hat die grossen Notenbanken trotz zurückkommender Inflationsraten zu weiteren Zinserhöhungen animiert. Wir rechnen damit, dass der Zinserhöhungszyklus in den USA mit der jüngsten Leitzinserhöhung über 25 BPS im Juli auf ein Zinsband von neu 5,25% bis 5,50% nun den Zenit erreicht haben dürfte und dass 2023 folglich keine weiteren Zinsschritte anstehen dürften. Auch sind wir der Meinung, dass in den USA eine Rezession aufgrund der standhaften Wirtschaft mit einem robusten Arbeitsmarkt abgewendet werden dürfte. In der Eurozone hingegen rechnen wir weiterhin mit einer milden Rezession für das 2. Halbjahr 2023. Um der Teuerung entgegenzuwirken, hat die EZB im Juli einen weiteren Zinsschritt über 25 BPS vorgenommen. Auch im September dürfte nochmals eine Zinserhöhung über 25 BPS erfolgen. In der Schweiz liegt die Inflation tiefer als in vielen Industrieländern, doch die SNB hat bekräftigt, dass der Kampf gegen die Inflation noch nicht vorüber ist. Folglich sehen wir im September eine letzte Leitzinserhöhung in der Schweiz über ebenfalls 25 BPS auf einen Zins von 2,00%. Die Konjunktur bleibt herausfordernd und die gestiegenen Finanzierungskosten dürften zeitverzögert für Abkühlung sorgen. Dies öffnet für das nächste Jahr die Tür für erste Zinssenkungen in den grossen Volkswirtschaften. In den Schwellenländern hat dieser Zyklus bereits begonnen. Wir bleiben bei der Aktienquote neutral positioniert und halten an unserer Untergewichtung der Obligationenquote fest.

Präferenz für Obligationen aus Schwellenländern

Die Teuerungsraten sind insgesamt rückläufig, befinden sich jedoch nach wie vor auf hohem Niveau. So stellt vor allem die Kerninflation, die preissensitive Güter wie Öl, Gas und Nahrungsmittel exkludiert, eine Herausforderung dar. Es ist zwar beobachtbar, dass sich auch die Kerninflation abschwächt, doch dies scheint langsamer als gewünscht der Fall zu sein. Da wir davon ausgehen, dass sowohl die SNB als auch die EZB nochmals an der Zinsschraube drehen dürften, würde dies auf Obligationen belastend wirken. Das Zinsniveau scheint aufgrund der höheren Anleihenrenditen attraktiv zu wirken, doch die Realrendite bleibt negativ, da die Inflation trotz der höheren Zinsen nicht kompensiert werden kann. Deshalb bleiben wir bei den Obligationen untergewichtet. Innerhalb der Obligationen bleiben wir bei der Präferenz für Schwellenländer, da sie den Zinszenit überwunden haben und sich die Konjunktur in diesen Regionen bereits wieder aufhellt. Die Notenbanken der Schwellenländer dürften die Zinsen tendenziell früher senken und damit die Anleihen aufwerten, was die Realrenditen vergleichsweise attraktiver macht. Wandelanleihen als Portfoliobeimischung finden wir immer noch interessant. Uns überzeugt das asymmetrische Anlageprofil von Wandelanleihen, sprich die unlimitierte Partizipation an steigenden Aktienmärkten, gekoppelt mit einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond-Floors. Diese Qualitäten sind in unsicheren Zeiten wertvoll.

Wir halten an unserer neutralen Aktienquote fest

Im Juli haben die Aktienmärkte weniger stark performt als noch im Vormonat. Dennoch gelang es den meisten Börsenindizes trotz der Inflations- und Konjunktürrängste nochmals leicht zuzulegen. Eine Ausnahme bildet hier der Schweizer Aktienmarkt, der im Juli stagnierte. Die Halbjahreszahlen offenbaren, dass einige Unternehmen mit dem nochmals erstarkten Franken Mühe bekunden bzw. dass dieser einen negativen Währungseffekt auf die im Ausland erzielten Gewinne ausübt. Am stärksten zulegen konnten im Juli Aktien aus Schwellenländern und US-Aktien, allen voran wieder der Tech-Sektor, getrieben durch gute Quartalszahlen und den Trend rund um Künstliche Intelligenz. Obwohl die Konjunkturdaten aufgrund des robusten Arbeitsmarkts und des weiterhin starken Konsumverhaltens mehrheitlich positiv zu werten sind, sehen wir aktuell Potenzial für eine erhöhte Volatilität. Dies gilt vor allem in Hinblick auf den US-Aktienmarkt, der zurzeit teuer bewertet ist und seit Jahresbeginn sehr stark performt hat. So rechnen wir für das weitere Jahr mit seitwärts laufenden Märkten, da die restriktive Geldpolitik langsam Wirkung zeigen dürfte. Aufgrund der höheren Volatilität an den Märkten sehen wir ein Aufholpotenzial bei defensiven Sektoren wie beispielsweise bei Basiskonsumgütern oder dem Gesundheitswesen. Diese Sektoren haben seit Jahresbeginn schwach abgeschnitten und bieten mehr Sicherheit in Zeiten hoher Volatilität. Bei den Schwellenländern halten wir aufgrund der günstigen Bewertung, des schwächelnden US-Dollars und der freundlicheren Konjunkturaussichten an unserem Übergewicht fest.

Alternative Anlagen zur Portfoliodiversifikation und Renditeoptimierung weiterhin attraktiv

Nach einem Rücksetzer im Juni konnte Gold im Juli wieder leicht zulegen. Da wir jedoch in den nächsten Monaten mit höheren Zinsen rechnen, besteht bei anderen Anlageklassen mehr Potenzial. Sobald die ersten Zinssenkungen anstehen, dürfte Gold jedoch wieder erstarken. Das Umfeld hoher Zinsen belastet auch Immobilienfonds, da sich die Finanzierung verteuert hat. Da wir eine steigende Volatilität erwarten und unsere Portfolios durch Diversifikation absichern möchten, bleiben wir weiterhin in liquiden Hedgefonds investiert. Diese haben in Vergangenheit gezeigt, dass sie trotz Marktverwerfungen einen positiven Beitrag zur Portfoliorendite beitragen können. Wir halten das Risiko-Rendite-Verhältnis bei nachrangigen Anleihen mit guter Bonität weiterhin für attraktiv und bleiben ebenfalls investiert.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 3. August 2023 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Die Konsumentenpreise stiegen in den USA auf Jahresbasis um 3%. Dies entspricht dem niedrigsten Wert seit über zwei Jahren. Die Kerninflation sank von 5,3% auf 4,8%. Somit liegen die Inflationsraten weiter über dem Fed-Zielwert von 2%, weshalb die Fed den Leitzins um weitere 25 BPS erhöht hat und die Tür für weitere Zinserhöhungen offenlässt. Da die Zinsen nun deutlich über den erhobenen Inflationsdaten liegen und sich die Teuerung dadurch weiter abschwächen dürfte, halten wir weitere Zinserhöhungen für wenig wahrscheinlich.
- Auch in der Eurozone hat sich die Inflation weiter abgeschwächt. Die EZB hat ihren Leitzins einen Tag nach der Fed ebenfalls um 25 BPS erhöht. Wir erwarten im September die letzte Zinserhöhung um 25 BPS.
- Die SNB reagiert ihrerseits erst im September auf die Inflationsraten. Wir erwarten ebenfalls die letzte Erhöhung um 25 BPS.

Leitzinsen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	1,75%	2,00%	2,00%
EZB (Europäische Zentralbank)	4,25%	4,50%	4,25%
Fed (US-Notenbank)	5,25%–5,50%	5,25%–5,50%	5,00%–5,25%

- Die langfristigen Zinsen sind im Juli aufgrund von besser als erwarteten makroökonomischen Daten in den USA angestiegen. So preisen die Märkte zwar den möglichen Höhepunkt des Zinszyklus ein, das Zinsniveau könnte jedoch länger erhöht bleiben als erwartet.
- Die sinkende Inflation und der Abschwung des Wachstums dürften dazu führen, dass die Zinsen nicht weiter ansteigen.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	1,01%	0,90%	0,80%
10 Jahre EUR	2,47%	2,30%	2,20%
10 Jahre USD	3,96%	3,80%	3,50%

Aktien

- Der Schweizer Performance Index hat sich im Juli seitwärts bewegt und zeigt ein gemischtes Bild. Die Halbjahresberichte haben offenbart, dass einige Unternehmen beispielsweise mit dem abermals erstarkten CHF Mühe bekunden bzw. dass dieser ihre im Ausland erwirtschafteten Gewinne negativ beeinflusste. Die wichtigsten ausländischen Börsenindizes entwickelten sich auch im Juli erfreulich und konnten weiter zulegen.
- Wir sehen aktuell Potenzial für eine Erhöhung der Volatilität, insbesondere im US-Aktienmarkt. Diese Region ist zurzeit teuer bewertet und seit Jahresbeginn sehr gut gelaufen. Gleichzeitig rechnen wir in unserem Basisszenario neu damit, dass eine Rezession in den USA für dieses Jahr abgewendet werden kann, jedoch die Eurozone eine milde Rezession erfahren dürfte. Für die nächsten Monate rechnen wir folglich mit insgesamt seitwärts laufenden Märkten.
- Die defensiven Sektoren wie Basiskonsumgüter und Pharmazeutik/Gesundheitswesen haben im Vergleich zum Gesamtmarkt in diesem Jahr schwach abgeschnitten, weshalb wir für die nächsten Monate ein gewisses Aufholpotenzial sehen, insbesondere wenn die Volatilität wie von uns erwartet ansteigen sollte.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'309	=	+
Europäische Währungsunion	152	=	+
USA	4'589	=	+
Japan	33'172	=	+
Schwellenländer	1047	+	+

Devisen

- Der USD verzeichnete gegenüber dem CHF nochmals eine deutliche Abschwächung. Auch der EUR und das GBP haben sich weiter abgeschwächt.
- Der EUR erfuhr auf dem Weg zur CHF-Parität einen Rücksetzer und verlor rund 2,1%. Aufgrund einer erwarteten milden Rezession in der Eurozone gehen wir trotz höherer Zinsen im Euroraum von einer Seitwärtsbewegung aus.
- Grossbritannien kämpft immer noch mit vielen Herausforderungen. Die Bank of England sieht sich weiterhin mit abnehmender Konjunkturdynamik konfrontiert und muss die Inflation senken. Das GBP hat sich gegenüber dem CHF im Juli um 1,4% abgewertet.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9587	0.96–0.98	0.96–0.98
USD/CHF	0.88718	0.88–0.90	0.86–0.88
GBP/CHF	1.1181	1.10–1.12	1.09–1.11

Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds konnten im Juli zulegen, während die nicht kotierten Immobilienfonds stagnierten. Das Zinsumfeld mit höheren Bau- und Finanzierungskosten dürfte trotz Nachfrageüberschuss beim Wohneigentum Wertunahmen verhindern.
- Nach einem Rücksetzer im Juni konnte Gold im Juli wieder leicht zulegen. Aufgrund der rückläufigen Inflation und der attraktiven Zinspapierrenditen sehen wir aktuell jedoch kein Aufwärtspotenzial.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	439	430–450	440–460
Gold pro Unze in USD	1'964	1'900–1'950	1'900–1'950

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 © 2023 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.