

## August 2024

### **Konjunkturelle Dynamik in der Eurozone steht Verlangsamung in den USA gegenüber**

Aus konjunktureller Sicht hellt sich das Bild in der Eurozone weiter auf, obwohl der Motor in Deutschland, der grössten Volkswirtschaft innerhalb der Eurozone, weiterhin nur verhalten läuft. Auch die Schwellenländer weisen gute Konjunkturindikatoren aus. Aber auch da ist es mit China die grösste Wirtschaftsmacht, die sich unterhalb des eigenen durchschnittlichen Wachstums entwickelt. Jedoch sind die kürzlich veröffentlichten Daten aus dem Dienstleistungssektor ein Lichtblick für die lahrende Wirtschaft. In den USA haben die letzten Arbeitsmarktdaten die Markterwartungen klar verfehlt und die Volatilität an den Aktienmärkten stark steigen lassen. Aufgrund des Konsums und des Wirtschaftswachstums gehen wir aktuell weiterhin von keiner harten Landung aus. Auf globaler Ebene dürfte die Wirtschaft insgesamt weiterhin wachsen. Neben der Konjunktur werden die Finanzmärkte aktuell von zahlreichen politischen Themen dominiert, was die Volatilität zusätzlich schürt. Diese Unsicherheiten führten auch dazu, dass der als sicherer Hafen geltende Schweizer Franken wieder vermehrt gesucht wurde und dadurch eine weitere Aufwertung erfuhr.

### **Moderate Ertragschancen bei Obligationen**

Die grössten Zentralbanken haben im Juli eine Pause eingelegt beziehungsweise keine Änderung an ihren Leitzinsen vorgenommen. Jedoch haben jüngste Konjunkturdaten aus den USA die Zinsen unter Druck gebracht. Die Märkte haben neu mehr Zinssenkungen eingepreist als noch vor einer Woche. Somit gehen wir in den USA in den kommenden drei Monaten neu von einer Zinssenkung von 50 BPS, in der Eurozone für dieses Jahr von drei Zinsschritten aus. Das Ertragspotenzial gegenüber anderen Asset-Klassen ist weiterhin moderat. Das Kursgewinnpotenzial dürfte jedoch beispielsweise in den USA höher sein als in der Schweiz, weil dort weiterhin mehr Raum für einen Renditerückgang bleibt. Deshalb präferieren wir auch weiterhin zwar in Schweizer Franken abgesicherte, aber globale Anleihen. Auch Schwellenländeranleihen halten wir für attraktiv, da sie in den meisten Fällen im Zins- und Konjunkturzyklus voraus sind. Ergänzend zu den normalen Anleihen mischen wir unseren Portfolios Wandelanleihen bei, da sie mit ihren asymmetrischen Eigenschaften und einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond Floors eine wertvolle Absicherungskomponente darstellen und zur Diversifikation dienen.

### **Klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen kommen leicht ins Stocken**

Die Aktienmärkte haben im Juli seitwärts bis leicht tiefer tendiert. Jedoch haben die vor Kurzem veröffentlichten US-Arbeitsmarktdaten die globalen Aktienmärkte unter Druck gebracht. Im Juli haben vor allem an den US-Märkten viele Investoren auf die gestiegenen Bewertungen und Gewichtung der grosskapitalisierten Unternehmen reagiert und Umschichtungen vorgenommen. Die Gewinnmitnahmen sind primär in mittel- und kleinkapitalisierte Unternehmen investiert worden, die wir aufgrund der günstigen Bewertung und des überdurchschnittlichen Aufholpotenzials seit längerem bevorzugen. Aber auch dieses Segment konnte sich dem Sog Anfang August nicht entziehen. Aufgrund der aktuellen Datenlage gehen wir weiter davon aus, dass sich die Rotation fortsetzen wird, da nicht zuletzt tiefere Zinsen den sogenannten Small und Mid Caps aufgrund ihrer flexiblen Kredite zugutekommen werden. Eine ähnliche Entwicklung erwarten wir in der Eurozone.

### **Portfoliodiversifikation und attraktive Renditeoptimierung durch alternative Anlagen**

Das Gold hat im Juli zulegen können. Wir sehen die Erklärung weniger bei den potenziell sinkenden Zinsen, sondern vor allem bei der stark gestiegenen Volatilität an den Finanzmärkten und der damit einhergehenden Unsicherheit. Die jüngsten US-Konjunkturdaten haben das Gold auch leicht unter Druck gebracht, obwohl stärkere Zinssenkungen in Aussicht stehen. Es ist viel im Goldpreis eskomptiert, weshalb wir von einer Seitwärtsbewegung ausgehen. Nach wie vor sehen wir das Edelmetall Gold als geeignete Portfolioabsicherung. Aufgrund der aktuellen Zinssituation und der weiteren Leitzinssenkungen hat sich das Aufwertungspotenzial bei Immobilienfonds wieder ausgedehnt und wir sehen ein attraktives Potenzial. Weiterhin weisen hybride Anleihen ein interessantes Risiko-Ertrags-Verhältnis gegenüber anderen Anleihen auf, sodass wir auch hier das Übergewicht beibehalten.

# GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 5. August 2024 folgende Einschätzungen abgegeben:

## Zinsen

- Im Juni ist die Jahresinflation in der Schweiz nochmals leicht auf 1,30% gegenüber 1,40% im Vormonat Mai gesunken. Dies dürfte einerseits auf gestiegene Mieten zurückzuführen sein, was als Effekt damit überwunden sein sollte, und andererseits auf die höhere Inflation im Dienstleistungssektor. Wir erwarten in den nächsten 12 Monaten noch zwei Zinsreduktionen durch die SNB von je 0,25%, da die Inflation weiterhin unter der Schwelle von 2% liegen dürfte.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat nach der Senkung im Juni im Juli eine Pause eingelegt. Wir erwarten neu drei weitere Zinssenkungen in diesem Jahr, wobei die nächste im September folgen dürfte.
- Der Inflationsdruck lässt auch in den USA allmählich nach; so verringerte sich die Teuerungsrate im Juni gegenüber Vorjahresmonat auf 3%. Gleichzeitig verliert die US-Konjunktur weiter an Dynamik. Zudem haben die Arbeitsmarktdaten für den Monat Juli negativ überrascht. Die Inflation kommt weiter zum Ziel der Fed zurück, der Abschwung des Arbeitsmarkts könnte sich akzentuieren, sodass die Fed im September die Zinsen stärker als erwartet reduzieren dürfte.

Leitzinsen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	1,25%	1,00%	0,75%
EZB (Europäische Zentralbank)	4,25%	3,75%	3,00%
Fed (US-Notenbank)	5,25% – 5,50%	4,75% – 5,00%	3,75% – 4,00%

- Der US-Arbeitsmarktbericht vom Juli könnte auf einen schnelleren Abschwung hinweisen, weshalb die Zinsen stark gesunken sind. Die globale Konjunktur zeigt nur Anzeichen für eine leichte Abkühlung, weshalb wir davon ausgehen, dass sich die langfristigen Zinsen auf dem aktuellen Niveau seitwärts bewegen dürften.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,38%	0,35%	0,35%
10 Jahre EUR	2,18%	2,10%	2,10%
10 Jahre USD	3,79%	3,70%	3,70%

## Aktien

- Die wichtigsten Aktienmärkte entwickelten sich im Juli seitwärts bis leicht negativ. Anfang August haben Wirtschaftsdaten aus den USA stark enttäuscht, was den globalen Aktienmarkt unter Druck gebracht hat. Wir gehen davon aus, dass die USA nicht in eine Rezession fallen werden, da der Konsum weiterhin breit abgestützt ist. Bei den Ergebnissen zum 2. Quartal der einzelnen Unternehmen gab es Licht und Schatten.
- Nach den jüngsten Turbulenzen dürfte der Schweizer Markt kurzfristig seitwärts tendieren und dann wieder zulegen.
- Wir waren schon länger der Meinung, dass Small- und Mid-Caps-Unternehmen in den Vereinigten Staaten und in der Eurozone Aufwertungspotenzial bieten. Mitte Juli hat insbesondere an den US-Märkten die von uns erwartete Rotation von Large- in Small- und Mid-Caps-Unternehmen eingesetzt. Jedoch konnte sich das Segment der kürzlich zugenommenen Volatilität nicht entziehen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich die Rotation über lange Zeit fortsetzen wird, da tiefere Zinsen den Unternehmen zugutekommen.
- Da sich die Konjunktur auch in der Eurozone weiter aufhellt und die Inflation sinken dürfte, erwarten wir eine bald einsetzende Rotation von gross- in klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'563	=	+
Europäische Währungsunion	155	=	+
USA	5'213	=	+
Japan	31'458	=	+
Schwellenländer	1'061	=	+

## Devisen

- An den Finanzmärkten hat insbesondere in den ersten Augusttagen die Volatilität stark zugenommen, was auf eine allgemeine Unsicherheit hindeutet. In diesem Umfeld konnte der CHF gegenüber dem EUR und USD leicht aufwerten.
- Im Vergleich zur Schweiz dürften die ausländischen Notenbanken ihre Leitzinsen in den kommenden Monaten stärker reduzieren. Damit würde die Zinsdifferenz abnehmen und den CHF weiter stützen.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9340	0.92–0.94	0.93–0.95
USD/CHF	0.8526	0.86–0.88	0.88–0.90
GBP/CHF	1.0888	1.08–1.10	1.09–1.11

## Alternative Anlagen

- Nach Zinsrutsch, weiteren Leitzinssenkungen in Aussicht und hoher Nachfrage nach Wohnbauten sind Immobilien wieder attraktiver.
- Ähnlich dem CHF hat der Goldpreis von der allgemein gestiegenen Volatilität an den Märkten profitiert und gar neue Höchststände erreicht. Die sinkenden Zinsen dürften das Gold ebenfalls weiterhin attraktiv machen und es auf diesem erhöhten Niveau halten.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	492	470–490	490–510
Gold pro Unze in USD	2'406	2'350–2'450	2'350–2'450

# Anlagestrategie

## Aktuelle Anlagepositionierung basierend auf der Anlagestrategie « Ausgewogen » in CHF

		---	--	-	=	+	++	+++
<b>Liquidität</b>	Total							
<b>Obligationen</b>	Total							
	Schweiz							
	Europa*							
	Nordamerika							
	Pazifik							
	Emerging Markets							
<b>Aktien</b>	Total							
	Schweiz							
	Europa**							
	Nordamerika							
	Pazifik							
	Emerging Markets							
<b>Alternative Anlagen</b>	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 © 2024 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.