

GLKB-Anlagepolitik

Januar 2024

Bis Ende 2024 tiefere Leitzinsen erwartet

Die Weltwirtschaft zeigt sich weiterhin widerstandsfähig. Auch wenn Verlangsamungserscheinungen auftreten, erweist sich insbesondere die US-Konjunktur als robust. So sind beispielsweise die als gute Indikatoren geltenden Arbeitslosenraten in den USA tief ausgefallen. Gleichzeitig entwickeln sich die Teuerungsraten erfreulich und weisen einen sinkenden Trend auf. Die restriktive Gangart der Notenbanken scheint demnach ihre Wirkung wunschgemäß entfaltet zu haben. Aufgrund der Inflationsentwicklung erachten wir das Leitzinsniveau ebenfalls als ausreichend restriktiv und sehen Potenzial für Zinssenkungen – in erster Linie in der Eurozone und den USA und nachfolgend auch in der Schweiz. An den Kapitalmärkten führten die Erwartungen an sinkende Leitzinsen im Jahr 2024 bereits zu einer Jahresend rally im Jahr 2023, als insbesondere die Aktien stark zulegen konnten. Aber auch die Obligationen haben Kurszunahmen verzeichnet, der Schweizer Franken ist weiterhin sehr stark und das Gold weist durch potenziell sinkende Realrenditen wieder ein moderates Aufwärtspotenzial auf.

Begrenztes Potenzial für Obligationen

Die langfristigen Zinsen haben auch im Dezember nochmals nachgegeben, was darauf zurückzuführen ist, dass der Konsens im Markt von Senkungen der Leitzinsen im Verlauf des Jahrs ausgeht. In der Summe dürften in den USA mit den letzten Kursavancen Zinsreduktionen von rund 100 bis 125 Basispunkten eingepreist sein. Da wir ebenfalls von Senkungen in dieser Grössenordnung ausgehen, sehen wir nur begrenztes Potenzial für weitere Kursavancen beziehungsweise weiter sinkenden, langfristigen Zinsen. Entsprechend bleiben wir bei den Obligationen insgesamt untergewichtet. Innerhalb der Obligationen bevorzugen wir Anleihen aus Schwellenländern. Viele Schwellenländer befinden sich bereits im Zinssenkungszyklus und wir rechnen damit, dass sie auch im Konjunkturzyklus voraus sind beziehungsweise sich bereits in einem frühen Aufschwung befinden. Zusätzlich halten wir Wandelanleihen zur Portfoliobeimischung, denn uns überzeugt ihr asymmetrisches Anlageprofil gekoppelt mit einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond Floors.

Wir bleiben bei den Aktien neutral positioniert

Nach einem bereits sehr guten November setzten die wichtigsten Aktienindizes auch im Dezember ihre Aufwärtsbewegung fort und bestätigten die Jahresend rally. Besonders die europäischen und die US-amerikanischen Börsen erfreuten die Anleger, während der Schweizer Aktienmarkt das Jahr zwar auch positiv, aber vergleichsweise deutlich schwächer beendete. Obwohl die Aktien also bereits sehr gut performt haben und damit eine positive wirtschaftliche Entwicklung vorwegnehmen, bleiben wir neutral gewichtet. Wir gehen einerseits davon aus, dass die Aktien insgesamt noch moderat steigen können und sehen andererseits selektive Chancen. Regional halten wir beispielsweise europäische und Schweizer Aktien für attraktiv bewertet. Insbesondere dürfte die Eurozone vom Umfeld erhöhter, aber sinkender Inflation profitieren, während die defensiven Schweizer Werte Aufholpotenzial aufweisen. Wir sind weiterhin überzeugt, dass in den USA die äusserst günstig bewerteten Small & Mid Caps dem starken Vorlauf der Mega Caps folgen werden. Auch bei den Schwellenländeraktien erachten wir die freundlichen Konjunkturaussichten, die sich noch nicht in den Preisen ausgewirkt haben, als Chance und bleiben weiterhin übergewichtet.

Portfoliodiversifikation und attraktive Renditeoptimierung durch alternative Anlagen

Gold konnte von den erwarteten Zinssatzsenkungen profitieren, denn die potenziell tieferen Realrenditen in anderen Anlagen, beispielsweise Obligationen, machen das Gold im Vergleich attraktiver. Demgegenüber drücken die sinkenden Inflationsraten den Goldpreis, da weniger Absicherung gesucht wird. Aufgrund der geopolitischen Lage können stärkere Ausschläge nicht ausgeschlossen werden. Insgesamt sehen wir beim Gold moderates Aufwärtspotenzial. Auch die Immobilienfonds haben auf die erwarteten Zinssatzsenkungen reagiert und im Dezember teilweise deutlich aufgewertet. Potenziell günstigere Finanzierungs- und Baukosten bedeuten ein wieder freundlicheres Umfeld für Immobilien. Gleichzeitig sind die Agios weiterhin auf tiefem Niveau, weshalb wir davon ausgehen, dass noch etwas Aufwärtspotenzial vorhanden ist.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 27. Dezember 2023 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Die Gesamtinflation (PCE) sank in den USA um weitere 0,10% von 3,20% auf 3,10%. Die Fed hat daraufhin den Leitzins beim Zielband von 5,25–5,50% belassen. Die Entscheidungsträger der Fed rechnen aufgrund der eigenen Inflationsprognosen im Durchschnitt mit um 0,75% tieferen Leitzinsen per Ende 2024.
- Auch in Europa befinden sich die Teuerungsraten in einer sinkenden Tendenz. Die EZB prognostiziert zu Jahresbeginn eine leicht anziehende Inflation, die jedoch rasch wieder zum sinkenden Trend zurückkehren dürfte. Auch sie hält vorerst am aktuellen Leitzins von 4,50% fest. Wir rechnen per Ende des 1. Quartals 2024 mit ersten Zinssatzsenkungen.
- In der Schweiz lag die Teuerung im November bei 1,40% und dürfte für das Gesamtjahr knapp 2,00% betragen. Die SNB hat den Leitzins ebenfalls unverändert bei 1,75% belassen, jedoch die eigenen Inflationsprognosen nach unten korrigiert. Auch hier rechnen wir mit einer ersten Senkung ab Mitte 2024.

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

- Die langfristigen Zinsen sind im Dezember aufgrund der tiefer als erwartet ausfallenden Inflationszahlen nochmals zurückgegangen.
- Wir denken, dass die Zinsrückgänge inzwischen mehrheitlich eingepreist sein dürften und erwarten deshalb keine weiteren Rückgänge in signifikanter Höhe.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,70%	0,60%	0,60%
10 Jahre EUR	1,97%	2,00%	2,00%
10 Jahre USD	3,91%	3,90%	3,90%

Aktien

- Im Dezember setzte sich die bereits im November gestartete Jahresendrally bei den Aktien fort. Vor allem die besser als erwartet ausfallenden Inflationszahlen aus den USA und die Aussicht auf baldige Zinssatzsenkungen im kommenden Jahr haben den Aktienmärkten weiteren Auftrieb verliehen.
- Die Vergangenheit hat gezeigt, dass ein Ende der Leitzinserhöhungen durch die Fed positiv für die Aktienmärkte ist, weshalb wir für die nächsten 12 Monate von leicht steigenden Märkten ausgehen.
- Aus konjunktureller Sicht rechnen wir weiterhin damit, dass die USA eine Rezession vermeiden können, während die Eurozone eine milde Rezession erfahren dürfte. Gleichwohl erachten wir die Eurozone als günstig bewertet und präferieren diese Region kurzfristig. Ebenfalls attraktiv bewertet sind die defensiven Schweizer Aktien, die aus unserer Sicht in diesem Jahr ungerechtfertigterweise schwach performt haben.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'153	+	+
Europäische Währungsunion	153	+	+
USA	4'755	=	+
Japan	33'169	=	+
Schwellenländer	992	+	+

Devisen

- Der CHF hat im Dezember gegenüber dem EUR und dem USD erneut etwas zugelegt. Grund dafür dürfte sein, dass in diesen Märkten im Vergleich zur Schweiz stärkere Rückgänge der Leitzinsen erwartet werden.
- Wir erwarten, dass der CHF seine Stärke vorerst stabil halten dürfte. Vor allem die weiterhin deutlich tiefere Inflation in der Schweiz gegenüber dem Ausland und die anhaltenden geopolitischen Spannungen sprechen gegen eine Trendumkehr.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9423	0.95–0.97	0.95–0.97
USD/CHF	0.8555	0.87–0.89	0.86–0.88
GBP/CHF	1.0867	1.10–1.12	1.09–1.11

Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds konnten aufgrund der günstigeren Zinssichten nochmals zulegen. Wir sehen Aufholpotenzial bei den nicht kotierten Immobilien, die von den besseren Bedingungen jeweils mit Verzögerung profitieren. Insgesamt ist das Aufwärtspotenzial nun limitiert, ausser die Zinsen würden besonders stark fallen, was wir zurzeit jedoch nicht erwarten.
- Durch die voraussichtliche Trendumkehr bei den Leitzinsen und die damit einhergehenden, sinkenden Realrenditen dürfte Gold wieder an Attraktivität gewinnen. Wir rechnen daher mit moderatem Aufwärtspotenzial.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	462	440–460	450–470
Gold pro Unze in USD	2'053	2'000–2'050	2'050–2'100

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 © 2024 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.