

GLKB-Anlagepolitik

Januar 2025

Märkte im Bann des amerikanischen Protektionismus

Bereits in wenigen Wochen wird Donald Trump wieder ins Weisse Haus einziehen und seine zweite Amtszeit als Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika offiziell starten. Wie bereits während Trumps erster Präsidentschaft und im neuerlichen Wahlkampf dürfte sich vieles um Trumps Slogans «Make America great again» und «America first» drehen. Es steht ausser Frage, dass die USA mit Donald Trump als Präsident nahezu in allen Belangen einen neuen Kurs einschlagen werden. Entscheidend wird sein, wie absolut und umfangreich er sein Wahlprogramm im gegebenen Zeitraum von vier Jahren tatsächlich umsetzen kann. Noch vor seiner offiziellen Amtseinführung kündigte Trump mehrere Kabinettsmitglieder an und seine Nominierungen deuten nicht gerade auf Kompromissbereitschaft hin. Die zentralen Themen, um seiner Meinung nach Amerika wieder grossartig zu machen: hohe Importzölle auferlegen zur Erhöhung der Staatseinnahmen und Reduktion des Handelsdefizits, Steuersenkungen für Unternehmen zur Ankurbelung der Wirtschaft, starke Eindämmung der Einwanderung zur Reduktion der Kriminalität und zum Schutz der Sozialsysteme sowie Deregulierung zur Vereinfachung und Förderung der Geschäftstätigkeiten. Diese Politik dürfte auf Gegenmassnahmen durch Handelspartner treffen und schlimmstenfalls grössere Handelskriege zur Folge haben. Wir gehen davon aus, dass Donald Trumps Massnahmen insgesamt die Inflation etwas anheizen und das Wirtschaftswachstum hemmen dürften.

Unterschiedliche Zinssituation in den verschiedenen Wirtschaftsregionen

Nach der Wahl von Donald Trump und den erwarteten inflationsfördernden Massnahmen sind die langfristigen Zinsen vor allem in den USA angestiegen. Die Federal Reserve (Fed) hat folglich auch bei der Medienkonferenz Mitte Dezember kommuniziert, dass sie eine robuste Konjunktur, einen stabilen Arbeitsmarkt und eine hartnäckige Inflation erwartet. Die Inflation dürfte gemäss Fed erst im Jahr 2026 unter den Schwellenwert von 2% fallen, womit die Finanzmärkte in Bezug auf die Zinssenkungserwartungen enttäuscht wurden – im kommenden Jahr dürfte es in den USA zu weniger Senkungen kommen, als ursprünglich erwartet und damit das Zinsniveau erhöht bleiben. Im Gegensatz dazu befindet sich die Inflation in der Eurozone in einem sinkenden Trend und in der Schweiz wäre sogar ein Deflationsszenario möglich. Zusätzlich erfährt Europa eine konjunkturelle Schwäche und wird in diversen Ländern von politischen Umbrüchen belastet. Deshalb gehen wir davon aus, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen deutlich reduzieren wird und diese in einem Jahr nur noch halb so hoch wie heute sein werden. Bei den Langfristzinsen dürfte ein grosser Teil dieser Erwartungen bereits eingepreist sein, weshalb wir nur geringfügige Zinsrückgänge erwarten. Auch die Schweiz wächst wirtschaftlich nur minim und könnte als Exportland durch die Einführung von Zöllen zusätzlich belastet werden. Gepaart mit der stark rückläufigen Teuerung könnte dies die Schweizerische Nationalbank (SNB) ebenfalls dazu forcieren, ihre Leitzinsen nochmals deutlich zu senken. Wir sind bei den Obligationen insgesamt weiterhin untergewichtet. Innerhalb der Obligationen favorisieren wir Schwellenländeranleihen aufgrund der höheren Realrenditen. Als Ergänzung mischen wir unseren Portfolios Wandelanleihen bei, da diese mit ihren asymmetrischen Eigenschaften und einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond Floors eine wertvolle Absicherungs-komponente darstellen und zur Diversifikation beitragen.

Protektionistische Wirtschaftspolitik fordert insbesondere global tätige Unternehmen

Dass Donald Trump eine protektionistische Politik verfolgt, hat nicht nur mit Patriotismus, sondern vielmehr mit ökonomischem Kalkül zu tun. Steuersenkungen und Importzölle bezwecken eine höhere Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Unternehmen. Im Fall der Zölle profitieren primär Länder mit einem Handelsdefizit – also diejenigen, die mehr importieren als exportieren – insbesondere die USA. Regional sehen wir also Vorteile in den USA gegenüber der Eurozone und der Schweiz. Mit dem neuen Kurs der US-Regierung und den potenziellen Gegenmassnahmen anderer Länder ändern sich auf globaler Ebene die Rahmenbedingungen insbesondere für die global tätigen Unternehmen. Historisch betrachtet sind grosskapitalisierte Unternehmen überproportional vom internationalen Handel abhängig und weisen gleichzeitig eine erhöhte Bewertung auf. Aufgrund ihrer längerfristigen Finanzierung profitieren die grösseren Unternehmen ausserdem weniger von potenziellen Zinssenkungen. Deshalb favorisieren wir weiterhin Aktien von kleineren, binnenmarktorientierten Unternehmen.

Attraktive Alternativen zu den sinkenden Obligationsrenditen

Da die Obligationsrenditen sinken, suchen Investoren vermehrt adäquate Alternativen. Immobilienanlagen sind dabei eine attraktive Möglichkeit zur Erzielung von höheren Renditen mit regelmässigen Ausschüttungen. Immobilienanlagen profitieren ausserdem von sinkenden Finanzierungskosten sowie einem anhaltenden Nachfrageüberschuss bei Wohnliegenschaften und haben entsprechend aufgewertet. Wir sind der Meinung, dass sich Immobilienfonds in den nächsten Monaten erneut leicht aufwerten werden. Aufgrund der hohen US-Zinsen und des deutlich erstarkten US-Dollars haben sich Investoren und Spekulanten vom Gold verabschiedet und Gewinnmitnahmen realisiert, weshalb die Goldbewertung etwas nachgegeben hat. Wir gehen davon aus, dass die US-Zinsen erhöht und der US-Dollar stark bleiben werden. Normalerweise würde dies den Druck auf den Goldpreis aufrechterhalten, aber vor allem Schwellenländer-Zentralbanken dürften die zwischenzeitlichen Rücksetzer für weitere Zukäufe nutzen und damit wird der Goldpreis wohl auf erhöhtem Niveau bleiben. Eine weitere von uns präferierte Möglichkeit zur Ertragsdiversifikation sehen wir in den hybriden Anleihen, weil sie ein im Vergleich zu normalen Anleihen interessantes Risiko-Ertrags-Verhältnis aufweisen.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 27. Dezember 2024 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat auf die deutlich rückläufige Inflation reagiert und Mitte Dezember den Leitzins mit einem Jumbo-Cut von 50 BPS von 1,00% auf 0,50% halbiert. Wir rechnen für das kommende Jahr mit zwei weiteren Zinssenkungen von je 25 BPS.
- Wie vom Marktkonsens antizipiert und von uns erwartet, hat auch die US-Zentralbank (Fed) im Dezember einen Senkungsschritt von 25 BPS vorgenommen. Bei der Verkündung hat der Vorsitzende der Fed, Jerome Powell, jedoch die Inflationserwartungen revidiert und ein Erreichen der Schwelle von 2,00% erst für das Jahr 2026 in Aussicht gestellt. Damit wurden die Markterwartungen betreffend Zinssenkungen für das kommende Jahr gedämpft. Wir hatten unsere Erwartungen bereits im letzten Monat deutlich reduziert und bleiben bei unserer Prognose von zwei weiteren Zinssenkungen seitens der Fed von je 25 BPS für 2025.
- Erwartungsgemäss senkte auch die Europäische Zentralbank (EZB) im Dezember den Leitzins um weitere 25 BPS. Einerseits liegen die Teuerungsraten in diversen Ländern der Eurozone bereits unter den avisierten 2,00% und andererseits dürften die drohenden Zölle weiteren Druck auf die Konjunktur ausüben. Wir rechnen innert Jahresfrist mit einer Halbierung der Leitzinsen.

Leitzinsen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	0,50%	0,50%	0,00%
EZB (Europäische Zentralbank)	3,00%	2,75%	1,50%
Fed (US-Notenbank)	4,25% – 4,50%	4,00% – 4,25%	3,75% – 4,00%

- Die langfristigen Zinsen sind im vergangenen Monat wieder leicht angestiegen. Das dürfte ein Ausdruck der Markterwartungen sein, dass die Politik der neuen US-Regierung die Inflation über längere Frist anheizt. Aufgrund der konjunkturellen Lage und der sinkenden Inflationsentwicklung rechnen wir für die Schweiz und die Eurozone mit leicht sinkenden Langfristzinsen. Die im Vergleich deutlich besser laufende US-Konjunktur und die potenziellen Änderungen an der Einwanderungs-, Handels- oder Fiskalpolitik dürften hingegen dafür sorgen, dass die Langfristzinsen in den USA auf erhöhtem Niveau verharren.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,28%	0,20%	0,15%
10 Jahre EUR	2,29%	2,10%	2,00%
10 Jahre USD	4,52%	4,50%	4,40%

Aktien

- Im Dezember entwickelten sich die Aktienmärkte uneinheitlich. Während sich die Börsen in der Schweiz und den Schwellenländern schwächer zeigten, legten europäische und US-amerikanische Aktien nochmals etwas zu.
- Jerome Powells Aussagen über die künftige Zins- und Inflationsentwicklung führten zu einem kräftigen, aber kurzfristigen Anstieg der Volatilität auf das zweithöchste Niveau des Jahres 2024 – nur Anfangs August stand der Volatilitätsindex (VIX) noch höher.
- In den kommenden Monaten dürften weiterhin die US-Börsen den Ton angeben. Sie profitieren von Steuersenkungen, Deregulierung und protektionistischen Massnahmen, was insbesondere binnenwirtschaftsorientiertere Small Caps begünstigt.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'385	=	=
Europäische Währungsunion	162	=	=
USA	5'931	+	+
Japan	38'702	=	=
Schwellenländer	1'072	=	=

Devisen

- Der CHF hat sich im vergangenen Monat gegenüber dem USD und dem GBP nochmals abgewertet, während er gegenüber dem EUR und dem JPY stabil blieb. Verglichen mit anderen Währungen (zum Beispiel AUD, CAD und NOK) hat der CHF jedoch deutlich aufgewertet.
- Die USD-Stärke dürfte aufgrund höherer Zinsen in den USA anhalten. Aufgrund unseres Basisszenarios für die Zinsentwicklung rechnen wir mit einem vorerst stabil bleibenden CHF und einer Aufwertung gegenüber dem USD im zweiten Halbjahr 2025. Im Vergleich dazu sehen wir für den EUR eine schwächere Entwicklung.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9312	0.92–0.94	0.90–0.92
USD/CHF	0.8930	0.88–0.90	0.86–0.88
GBP/CHF	1.1209	1.12–1.14	1.11–1.13

Alternative Anlagen

- Die sinkenden Finanzierungskosten, der anhaltende Nachfrageüberschuss und das rückläufige Baukostenwachstum wirken sich weiter positiv auf die Immobilienbewertungen und die Ausschüttungsrenditen aus. Ein Teil dieser Faktoren dürfte zwar bereits eingepreist sein, jedoch bleiben Immobilienanlagen als Alternative zur deutlich sinkenden Verzinsung bei Zinspapieren gefragt.
- Spekulative Goldkäufe und langfristige Investitionen haben aufgrund des erhöhten Zinsniveaus in den USA abgenommen. Die Schwellenländer-Zentralbanken dürften die Verschnaufpause für weitere Käufe nutzen und das Preisniveau dürfte erhöht bleiben.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	547	550–555	555–560
Gold pro Unze in USD	2'621	2'600–2'650	2'600–2'650

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.