

GLKB-Anlagepolitik

Juli 2023



**Glarner
Kantonalbank**

Gemeinsam wachsen.

Positive Entwicklung im 1. Halbjahr 2023

Nach negativen Entwicklungen im Vorjahr erholten sich die Märkte im 1. Halbjahr 2023 auf breiter Front und konnten die Erwartungen übertreffen. Die meisten Regionen haben sich positiv entwickelt und den widrigen Umständen wie hartnäckig hoher Inflation, restriktiver Geldpolitik und konjunktureller Unsicherheit getrotzt. Auch die bisher veröffentlichten Unternehmenszahlen lagen mehrheitlich über den Erwartungen. Wir gehen weiterhin von einer herausfordernden Konjunktur aus und rechnen mit einer milden Rezession für das 2. Semester. Die gestiegenen Finanzierungskosten, die bereits angekündigten Zinsschritte der Zentralbanken und die anhaltend hohe Inflation dürften für eine Abkühlung sorgen. Beispielsweise befindet sich die Eurozone, wenn auch nur geringfügig, bereits in einer technischen Rezession, das heisst das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen. Wir bleiben bei der Aktienquote weiterhin neutral positioniert und halten an unserer Untergewichtung der Obligationenquote fest.

Präferenz für Obligationen aus Schwellenländern

Die Teuerungsraten sind insgesamt rückläufig, jedoch befinden sie sich weiterhin auf hohem Niveau. Insbesondere die Kerninflation hält sich hartnäckiger als erwartet. Wir gehen davon aus, dass Fed, EZB und SNB noch weitere Zinserhöhungen vornehmen werden, was die Obligationenmärkte belasten dürfte. Das Zinsniveau scheint auf den ersten Blick attraktiv, vermag jedoch die Inflation nicht zu kompensieren, was eine negative Realrendite zur Folge hat. Deshalb bleiben wir bei den Obligationen untergewichtet. Innerhalb der Obligationen haben wir eine regionale Präferenz für die Schwellenländer, da sie einerseits ein freundlicheres Konjunktur- bild aufzeigen und andererseits im Zinszyklus den entwickelten Märkten voraus sind. Sie dürften die Zinsen tendenziell früher senken und damit die Anleihen aufwerten. Im Vergleich zu den entwickelten Märkten erscheinen uns die Realrenditen somit attraktiver. Da es innerhalb der Kreditsegmente starke Performanceunterschiede gibt und wir diese Opportunitäten ausschöpfen möchten, positionieren wir uns daher neu flexibel über alle Kreditanlageklassen. Zudem finden wir Wandelanleihen als Portfoliobeimischung immer noch interessant. Uns überzeugt das asymmetrische Anlageprofil von Wandelanleihen, sprich die unlimitierte Partizipation an steigenden Aktienmärkten, gekoppelt mit einem bedingten Kapital- schutz aufgrund des Bond-Floors. Diese Qualitäten sind in unsiche- ren Zeiten wertvoll.

Wir halten an unserer neutralen Aktienquote fest

Die meisten Börsenindizes trotzten den Inflations- und Konjunktur- ängsten und konnten auch im Juni nochmals wesentlich zulegen. Eine besonders starke Performance zeigten die US-amerikanischen und die japanischen Börsenmärkte – vorwiegend in den Techno- logiesektoren –, angetrieben von Erwartungen in Bezug auf zu- künftige Geschäfte mit Künstlicher Intelligenz. Die bisher veröffent- lichten Konjunkturdaten sind mehrheitlich freundlich. So bleiben sowohl Arbeitsmarkt als auch Konsumverhalten solide und stützen das Wirtschaftswachstum. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich insbesondere die restriktive Geldpolitik langsam an den Märkten bemerkbar machen und die Volatilität zunehmen dürfte. Insgesamt rechnen wir im weiteren Jahresverlauf mit einer Seitwärtsbewegung an den Märkten, wobei wir aufgrund der verschiedenen Bewer- tungsniveaus innerhalb der entwickelten Märkte weiterhin eine leichte Präferenz für die Eurozone gegenüber dem US-Markt ha- ben. Bei den Schwellenländern halten wir aufgrund der günstigen Bewertung, dem schwächelnden US-Dollar und der freundlicheren Konjunkturaussichten an unserem Übergewicht fest.

Alternative Anlagen zur Portfoliodiversifikation und Rendite- optimierung weiterhin attraktiv

Nach einer Rallye bis in den Monat Mai hat Gold im Juni mit –2,8% deutlich nachgegeben. Wir sehen im kommenden Halb- jahr vor allem aufgrund der höheren Zinsen und der damit einher- gehenden Attraktivität anderer Anlageklassen kein Potenzial für eine wesentliche Wertzunahme. Gold dürfte wieder erstarren, sobald allfällige Zinssatzsenkungen wahrscheinlicher werden. Das Umfeld hoher Zinsen belastet auch das Kurspotenzial von Immo- bilienfonds, da sich sowohl die Finanzierung als auch die Bautätig- keit markant verteuert haben. Da wir allgemein eine steigende Volatilität erwarten und unsere Portfolios durch Diversifikation ab- sichern möchten, bleiben wir weiterhin in liquiden Hedgefonds investiert. Diese haben in der 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 4. Juli 2023 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Die Inflation in den USA ist im letzten Monat nochmals etwas zurückgekommen, bleibt jedoch weiterhin über dem Zielband der Fed. Die Arbeitslosenzahlen zeigten eine erste, wenn auch nur kleine Erhöhung, wobei sich der Gesamtzustand des Arbeitsmarkts weiterhin robust hält. Die Fed hat im Juni keine Zinsschritte vorgenommen, aber mit harscher Rhetorik noch für dieses Jahr zwei weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Wir gehen davon aus, dass das Ziel dieser Rhetorik die Verhinderung von mindestens einer der beiden Erhöhungen ist. Wir erachten eine Erhöhung in diesem Jahr als wahrscheinlicher.
- Die SNB hat gegen Ende Juni den Leitzins nochmals um 25 BPS erhöht. Eine weitere Zinserhöhung wird folgen, wenn es nicht gelingt, die Teuerung nachhaltig unter das Zielband von 2% zu bringen. Im Moment ist die Inflation rückläufig. Die Märkte erwarten eine weitere Zinserhöhung im September, verschiedene Ökonomen rechnen aber nicht damit. Die Ausführungen des SNB-Präsidenten im Juni deuten auf eine weitere Zinserhöhung im September hin.
- Auch in der Eurozone hat sich die Inflation im Juni weiter abgeschwächt. Die EZB hat wie die Fed weitere Erhöhungen mit ebenso harscher Rhetorik angekündigt. Wir erwarten eine weitere Leitzinserhöhung von 25 BPS.

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

- Die Obligationen haben einen durchwegs positiven Monat hinter sich, wobei insbesondere diejenigen aus den Schwellenländern an Wert zugelegt haben.
- Die sinkenden Teuerungsraten und die Wachstumsverlangsamung dürften grössere Wertzunahmen verhindern.

| Renditen-Staatsleihen | aktuell | Prognose 3Mt. | Prognose 12Mt. |
|-----------------------|---------|---------------|----------------|
| 10 Jahre CHF | 0,90% | 0,90% | 0,80% |
| 10 Jahre EUR | 2,30% | 2,30% | 2,20% |
| 10 Jahre USD | 3,72% | 3,50% | 3,50% |

Aktien

- Trotz aggressiver Zinserhöhungen, Bankenkrise, Unsicherheiten betreffend die US-Schuldenobergrenze und anhaltender geopolitischer Konflikte entwickeln sich die Aktienmärkte seit Jahresbeginn sehr positiv. Wir sehen aktuell Potenzial für eine Erhöhung der Volatilität bzw. Rücksetzer, insbesondere im US-Aktienmarkt. Die positive Performance wurde vorwiegend von wenigen, aber grossen Tech-Konzernen getrieben. Diese Wertzunahmen beruhen auf erwarteten künftigen Erträgen im Geschäft mit Künstlicher Intelligenz.
- Wir rechnen in unserem Basisszenario mit einer milden Rezession im 2. Halbjahr in den USA und der Eurozone und sich insgesamt seitwärts entwickelnder Börsenindizes bei steigender Volatilität.
- Wir bleiben nach wie vor in den defensiven Sektoren wie Basiskonsumgüter und Pharma investiert und halten selektiv an Tech-Werten fest.

| Aktienmärkte | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------------------------|---------|-------------------|--------------------|
| Schweiz | 11'142 | = | + |
| Europäische Währungsunion | 145 | = | + |
| USA | 4'329 | = | + |
| Japan | 32'699 | = | + |
| Schwellenländer | 989 | + | + |

Devisen

- Der USD hat sich gegenüber dem CHF nochmals abgeschwächt. Dies führen wir mehr auf die relative CHF-Stärke zurück, da der USD gegenüber anderen Leitwährungen (z. B. EUR und GBP) gleichzeitig deutlich aufgewertet hat.
- Der EUR hat etwas Boden gutgemacht und bewegt sich Richtung Parität. Da die EZB ihre Leitzinsen stärker erhöhen wird als die SNB, besteht weiterhin Aufwärtsdruck beim EUR. Weiter interveniert die SNB falls notwendig am Devisenmarkt.
- Grossbritannien kämpft weiterhin mit zahlreichen wirtschaftlichen und politischen Herausforderungen. Die Bank of England muss trotz abnehmender Konjunkturdynamik in erster Linie die hohe Inflation senken, was das GBP schwächen dürfte. Die jüngste Aufwertung gegenüber dem CHF scheint hier ein vorübergehender Effekt der stärker steigenden Zinsen zu sein.

| Devisen | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------|---------|-------------------|--------------------|
| EUR/CHF | 0.9768 | 0.98–1.00 | 0.98–1.00 |
| USD/CHF | 0.8956 | 0.88–0.90 | 0.86–0.88 |
| GBP/CHF | 1.1387 | 1.10–1.12 | 1.09–1.11 |

Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds haben seit Jahresbeginn zugelegt. Das aktuelle Zinsumfeld mit höheren Bau- und Finanzierungskosten verhindert trotz Nachfrageüberschuss beim Wohneigentum deutliche Wertzunahmen.
- Gold hat seine Rallye im Juni beendet und scheint den Investoren im Vergleich zu anderen Anlageklassen weniger attraktiv. Die Kombination aus rückläufiger Inflation und attraktiven Zinspapieren dürfte das Gold weiter belasten.

| Alternative Anlagen | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------------------------|---------|-------------------|--------------------|
| Schweizer Immobilienfonds | 440 | 430–450 | 440–460 |
| Gold pro Unze in USD | 1'923 | 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.