

Juli 2024

Die USA und die Eurozone stehen an unterschiedlichen Punkten im Konjunkturzyklus

Die globalen Vorlaufindikatoren haben sich in den vergangenen Wochen weiter aufgehellt. Die Weltwirtschaft dürfte dieses Jahr aber dennoch nur moderat wachsen, weil die anziehende Dynamik in Europa und den Schwellenländern einer Verlangsamung in den USA gegenübersteht. Die grösste Volkswirtschaft der Welt befindet sich aber weiter in einer guten Verfassung und die erwünschte Abkühlung der Wirtschaft verläuft in geordneten Bahnen. Die Ankündigung von vorgezogenen Parlamentswahlen in Frankreich und höhere Importzölle auf chinesische Elektroautos haben die politischen Unsicherheiten in Europa zuletzt erhöht und die Stimmung belastet. Die konjunkturelle Erholung ist deswegen jedoch nicht infrage gestellt, zumal die Europäische Zentralbank (EZB) im Juni den Leitzins wieder gesenkt hat. Trotz Wahlunruhen in der Eurozone und einigen Schwellenländern stieg der globale Aktienindex im Juni an. Die positiven Impulse kamen vor allem aus den USA, wo erfreuliche Inflationszahlen und gute Nachrichten aus dem Technologiesektor für Unterstützung sorgten. In der Eurozone haben die Risikoaufschläge französischer Staatsanleihen im Juni deutlich zugenommen. An den Märkten wird befürchtet, dass sich die fiskalpolitische Situation Frankreichs nach den Neuwahlen weiter verschlechtern könnte. Mit den politischen Unsicherheiten in Europa hat der Schweizer Franken wieder deutlich an Wert gewonnen. Er bleibt aus Ertragsicht jedoch wenig attraktiv, was sich mit der jüngsten Leitzinssenkung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) vom Juni noch verfestigt hat.

Obligationen: Ertragspotenzial für CHF-Obligationen begrenzt

Die Schweizerische Nationalbank hat ihren Leitzins im Juni erneut um 0,25% auf nunmehr 1,25% gesenkt. Damit sind auch die Verfallsrenditen der CHF-Obligationen bereits kräftig gesunken. Am Schweizer Obligationenmarkt sehen wir derzeit im Gegensatz zu anderen Regionen wie beispielsweise zu Kanada oder den USA wenig Potenzial für einen weiteren Renditerückgang, der zu höheren Kursgewinnen führen würde, weshalb wir weiterhin globale Obligationen – in Schweizer Franken abgesichert – präferieren. Innerhalb der Anlageklasse favorisieren wir weiterhin Schwellenländeranleihen aufgrund ihres fortgeschrittenen Zins- und Konjunkturzyklus. Zusätzlich halten wir Wandelanleihen zur Portfoliobeimischung, denn uns überzeugt ihr asymmetrisches Anlageprofil gekoppelt mit einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond Floors.

Small Caps profitieren überproportional vom Wirtschaftswachstum

Aktien der Eurozone hatten einen schwachen Juni. Auslöser waren das Ergebnis der Europawahlen und die als Reaktion darauf angekündigten, vorgezogenen Parlamentswahlen in Frankreich. Wir sind der Meinung, dass die konjunkturelle Erholung deshalb nicht ins Stocken geraten dürfte. Erfahrungsgemäss wirken sich geopolitische Ereignisse nicht dauerhaft negativ auf die Aktienmärkte aus, weshalb wir weiterhin positiv für den europäischen Aktienmarkt, insbesondere für Small Caps, sind. Der europäische Aktienmarkt dürfte von der wirtschaftlichen Erholung unterstützt werden, speziell die zyklischen Sektoren und Anlagestile. Hier fallen besonders die Small Caps ins Auge. Sie profitieren in Aufwärtsphasen des Gesamtmarkts überdurchschnittlich, während sie in Abwärtsphasen typischerweise hinterherhinken, denn kleinkapitalisierte Unternehmen sind stärker von der allgemeinen Konjunktur abhängig als grössere. Zudem sind Small Caps im Vergleich zu Large Caps äusserst günstig bewertet. Gemessen an ihrem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 11.6x sind sie sogar günstiger als Large Caps. Der aktuelle Bewertungsabschlag ist historisch gesehen eine Ausnahme. Dies kommt selten vor, denn typischerweise rechtfertigt das langfristig höhere Gewinnwachstum der kleineren Unternehmen einen Bewertungsaufschlag gegenüber grossen Unternehmen.

Goldrallye dürfte abflachen

Die jüngst sehr positive Wertentwicklung von Gold hat sich in der Zwischenzeit wieder stabilisiert und ist von ihrem Allzeithoch leicht zurückgekommen. Bei Gold rechnen wir aktuell mit einer Konsolidierung, da die Zentralbanken der Schwellenländer inzwischen ihre Goldzukäufe aufgrund des hohen Preises heruntergefahren haben dürften. Aus diesem Grund sind wir der Meinung, dass Gold sich insgesamt seitwärts bewegen dürfte.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 2. Juli 2024 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Wie von uns erwartet, hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Leitzinsen um 0,25% auf 1,25% gesenkt. Wir sind der Meinung, dass die SNB in den nächsten 12 Monaten maximal noch eine Leitzinsreduktion vollziehen wird, da die prognostizierte Inflation über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität liegt und wir von keiner Rezession in der Schweiz ausgehen.
- Der Preisdruck in den USA hat im Mai leicht nachgelassen. Die Inflation legte gegenüber dem Vorjahresmonat um 3,30% zu, auf Monatsbasis blieb sie konstant. Die neusten Konjunkturzahlen aus den USA haben zuletzt leicht enttäuscht. Sollte die Inflation in den nächsten Monaten weiterhin zurückkommen und die Konjunktur Anzeichen von Schwäche zeigen, dürfte die Fed im September mit der ersten Zinsreduktion beginnen. Insgesamt erwarten wir in diesem Jahr eine bis maximal zwei Zinsreduktionen.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Leitzinsen wie erwartet um 0,25% gesenkt. Die Märkte erwarten zwei weitere Zinsreduktionen in diesem Jahr, was sich mit unserer Prognose deckt.

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

- Da die Notenbanken weiterhin zögerlich die Leitzinsen reduzieren dürften und die Konjunktur weltweit nach wie vor gut läuft, sehen wir zurzeit wenig Katalysatoren, warum die langfristigen Zinsen stark zurückgehen sollten. Dementsprechend rechnen wir mit nur leicht rückläufigen Zinsen.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,62%	0,55%	0,50%
10 Jahre EUR	2,59%	2,50%	2,45%
10 Jahre USD	4,45%	4,35%	4,20%

Aktien

- Nach einem starken Monat Mai gab es im Juni eine Konsolidierung am Schweizer Aktienmarkt. Insgesamt rechnen wir damit, dass der Schweizer Aktienmarkt in diesem Jahr nur noch leicht zulegen wird, da defensive Werte zurzeit wenig Beachtung bei Investoren finden.
- In den Vereinigten Staaten haben die Aktienmärkte wiederum neue Höchstwerte erreicht, getrieben durch den Chip-Hersteller NVIDIA, der nun das wertvollste Unternehmen der Welt ist und somit Apple und Microsoft überholt hat. Wir präferieren weiterhin Small- und Mid-Cap-Unternehmen, da diese sehr günstig bewertet sind und enormes Aufholpotenzial aufweisen.
- In der Eurozone antizipieren diverse Konjunkturindikatoren eine Aufhellung. Die Bewertungen sind hier insgesamt noch attraktiv und besonders das Small- und Mid-Cap-Segment dürfte von der zyklischen Zusammensetzung und der Inlandorientierung bei sinkender Inflation profitieren.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'941	=	=
Europäische Währungsunion	163	+	+
USA	5'475	=	+
Japan	40'075	=	+
Schwellenländer	1'087	+	+

Devisen

- Der CHF hat sich im Juni aufgewertet. Schwächere Inflationsdaten aus den USA, die Unsicherheit bezüglich der Neuwahlen in Frankreich und die Leitzinsreduktion der SNB haben dem CHF Auftrieb verliehen.
- Da nun auch die ausländischen Notenbanken ihre Leitzinsen reduzieren dürften und die Zinsdifferenz somit tendenziell wohl abnehmen wird, erwarten wir, dass sich der CHF auf diesen Niveaus einpendeln wird.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9690	0.95–0.97	0.96–0.98
USD/CHF	0.9041	0.89–0.91	0.90–0.92
GBP/CHF	1.1408	1.13–1.15	1.14–1.16

Alternative Anlagen

- Die Immobilienfonds haben im Juni leicht höher notiert. Wir gehen davon aus, dass sich die kotierten Immobilienfonds in den kommenden Monaten seitwärts bewegen dürften, da sie im Vergleich zu den Zinsen fair bewertet sind.
- Der Goldpreis befindet sich weiterhin in einer Seitwärtsbewegung. Die Zentralbanken der Schwellenländer dürften den Aufbau ihrer Goldbestände aufgrund der hohen Preise vorerst gedrosselt haben. Insgesamt erwarten wir bei Gold einen Seitwärtstrend.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	489	470–490	470–490
Gold pro Unze in USD	2'325	2'250–2'350	2'250–2'350

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.