



Dynamische Entwicklung im 1. Quartal 2023

Die Wirtschaft konnte sich im 1. Quartal in den meisten Ländern und Regionen dynamischer entwickeln als zunächst antizipiert, vor allem der starke Privatkonsum erweist sich als wichtigste Wachstumsstütze. Auch viele Quartalsergebnisse der Unternehmen konnten positiv überraschen. Dennoch bleibt der Konjunkturausblick herausfordernd. Die hartnäckig hohe Inflation belastet und viele Vorlauf- und Stimmungsindikatoren haben nach einem positiven Start ins Jahr 2023 im Mai bereits wieder nach unten gedreht. Auch die restriktive Geldpolitik der Notenbanken und die Verschärfung der Kreditvergabestandards dürften das Wachstum spürbar belasten. Da der Kredit- und der Arbeitsmarkt eng miteinander verknüpft sind, dürfte sich auch der immer noch sehr solide Arbeitsmarkt langsam, aber sicher abkühlen. Folglich bleibt der Ausblick unverändert und wir erwarten im 2. Halbjahr 2023 in den USA und in der Eurozone weiterhin eine milde Rezession. Erste Zinssenkungen werden Anfang 2024 zunächst aus Nordamerika und anschliessend nach und nach in den europäischen Ländern erwartet. Die Schweiz dürfte die erste Zinssenkung ab Mitte 2024 vornehmen. Wir halten an unserer Anlagepositionierung mit einer neutralen Aktienquote und einer untergewichteten Obligationenquote fest.

Obligationen aus Schwellenländern weiterhin bevorzugt

Die Inflation ist zwar rückläufig, doch bleibt vor allem die Kerninflation weiterhin hartnäckig. Die US-Notenbank Fed sollte nun inzwischen den Höhepunkt des Zinserhöhungszyklus erreicht haben, doch die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank dürften weitere Zinserhöhungen vornehmen, was den Obligationenmarkt belastet. Das Zinsniveau ist zwar attraktiver geworden, aber nach Abzug der Inflation bleibt die Realrendite weiterhin im negativen Bereich. Folglich bleiben wir bei den Obligationen weiterhin untergewichtet. Innerhalb der Obligationenquote bevorzugen wir aufgrund der besseren Wirtschaftsaussichten weiterhin die Schwellenländer. Der Wachstumsvorsprung gegenüber den Industriestaaten kommt ihnen zugute. Da die Zentralbanken in den Schwellenländern die Leitzinsen bereits früh stark erhöht hatten, dürften sie noch in diesem Jahr ihre Leitzinsen reduzieren. Die Realrenditen sind weiterhin höher als in anderen Ländern, was das Risiko-Ertrags-Verhältnis immer noch attraktiver macht. Zudem finden wir Wandelanleihen als zusätzlichen Mix weiterhin interessant. Uns überzeugt das asymmetrische Anlageprofil von Wandelanleihen, sprich die unlimitierte Partizipation an steigenden Aktienmärkten, gekoppelt mit einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond-Floors. Diese Qualitäten sind in unsicheren Zeiten wertvoll.

Aktienquote und -strategie unverändert

Die aggressiven Zinserhöhungen der Notenbanken, die kürzliche und vorerst überwundene Bankenkrise und die jüngsten Unsicherheiten in Hinblick auf die Anhebung der Schuldenobergrenze in den USA sorgten auch im Mai für volatile Märkte. Trotzdem ist es den Aktienmärkten gelungen, seit Jahresanfang weiter zuzulegen. Vor allem Technologietitel konnten in diesem Monat dank des starken Trends rund um künstliche Intelligenz um etwa 9% zulegen. Konjunkturtechnisch zeichnen sich der Arbeitsmarkt und der Konsum immer noch als sehr solide ab, was das Wirtschaftswachstum unterstützt. Dennoch bleiben die geldpolitischen und konjunkturellen Herausforderungen weiterhin bestehen. Trotz erhöhter Volatilität erwarten wir weiterhin eine Seitwärtsbewegung der Märkte. Die Bewertung der einzelnen Aktienmärkte steht für uns immer noch im Fokus. Diesbezüglich liegen die Vorteile immer noch in der Eurozone. Die Eurozone ist zwar ein zyklischer Markt; aufgrund der günstigen Bewertung und da bereits sehr viel Negatives eingepreist ist, erwarten wir, dass sich die Eurozone besser entwickeln dürfte. Bei den Schwellenländern halten wir zudem an unserem Übergewicht fest, da auch hier die tiefe Bewertung, der schwache USD und der Wachstumsvorsprung für diese Region sprechen. In den USA ist das Gewinnpotenzial aufgrund der Geldpolitik aktuell begrenzt. Wir bleiben bei den US-Aktien neutralgewichtet. Innerhalb dieser Region bevorzugen wir weiterhin beispielsweise Basiskonsumgüter oder als Wachstumschance Technologieaktien.

Alternative Anlagen zur Portfoliodiversifikation und Renditeoptimierung weiterhin attraktiv

Anfang Mai hatte Gold ein Jahreshoch erreicht, doch im Verlauf des Monats hat der Goldkurs wieder nachgegeben. Beim Gold sehen wir kurzfristig kein Potenzial für Kursgewinne, da Gold im Umfeld von höheren Zinsen an Attraktivität einbüsst. Dürften die Zinsen ab 2024 wieder sinken, würde dies positive Auswirkungen auf Gold haben. Auch Immobilienfonds haben aufgrund höherer Zinsen begrenztes Kurspotenzial. Im aktuellen herausfordernden Umfeld gefallen uns weiterhin liquide Hedgefonds und nachrangige Anleihen. Die Anlage in liquide Hedgefonds hilft die Portfoliodiversifikation zu erhöhen. Dies haben sie erst kürzlich wieder bewiesen, da der Fonds bei Marktverwerfungen positiv rentiert hat und somit als Portfolioabsicherung fungiert. Unsere Position bei den nachrangigen Anleihen mit guter Bonität wird beibehalten. Diese haben deutlich höhere Renditen bei gleichzeitig tieferen Ausfallraten.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 1. Juni 2023 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Die Inflation in den USA zeigte jüngst Anzeichen einer Abschwächung, doch die US-Kerninflation bleibt auf einem hohen Niveau. Der US-Arbeitsmarkt ist weiterhin robust und der starke Privatkonsum dient als Wachstumsstütze für die amerikanische Wirtschaft. Auch im Hinblick auf die Erhöhung der Schuldenobergrenze in den USA ist eine Einigung in Sicht. Folglich gehen wir davon aus, dass der Leitzins auf einem ausreichend restriktiven Niveau liegt und die Fed im Juni eine Pause einlegen dürfte.
- Die SNB hat bei ihrer letzten Lagebeurteilung im März auf das Risiko einer Verfestigung der Inflation hingewiesen, weshalb wir von mindestens einer weiteren Zinserhöhung über 25 BSP im Juni auf einen Leitzins von 1,75% ausgehen.
- In der Eurozone hat sich die Inflation im Mai abgeschwächt, aber die Kerninflation bleibt hartnäckig. Der Inflationsdruck und die restriktiven Kommentare der EZB deuten auf weitere Leitzinserhöhungen hin. Wir erwarten eine Leitzinserhöhung im Juni von 25 BSP.

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

- Die Krise der US-Regionalbanken und der Streit um die Schuldenobergrenze haben jüngst Schwankungen ausgelöst. Die Märkte preisen zwar den möglichen Höhepunkt des Zinszyklus ein, jedoch könnte das Zinsniveau länger erhöht bleiben als erwartet.
- Die sinkenden Teuerungsraten und die Wachstumsverlangsamung dürften dafür sorgen, dass die Zinsen nicht weiter ansteigen. Die Zinsvolatilität wird jedoch hoch bleiben.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,95%	1,00%	1,00%
10 Jahre EUR	2,28%	2,40%	2,40%
10 Jahre USD	3,64%	3,50%	3,50%

Aktien

- Trotz der aggressiven Zinserhöhungen, der Bankenkrise und der jüngsten Unsicherheiten betreffend die US-Schuldenobergrenze konnten die Aktienmärkte seit Jahresbeginn weiter zulegen. Die publizierten Berichtszahlen zum ersten Quartal sind durchwegs positiv zu werten. Im Mai konnten vor allem Tech-Titel dank des Trends rund um künstliche Intelligenz zulegen. Aus konjunktureller Perspektive sind der Konsum und die Arbeitsmarktlage trotz leichter Abkühlung weiterhin solide und die Wirtschaft wächst. Sollte die Inflation wie erwartet weiter zurückkommen, dürften erste Zinssenkungen Anfang 2024 anstehen, was die Wirtschaft ankurbeln dürfte. Die Konsequenzen der Zinserhöhungen der Notenbanken dürften sich verzögert in der Realwirtschaft bemerkbar machen. Folglich rechnen wir in unserem Basisszenario im 2. Halbjahr in den USA und der Eurozone weiterhin mit einer milden Rezession.
- Wir sehen weiterhin eine Seitwärtsbewegung der Märkte. Kurzfristig könnte die Volatilität hoch bleiben und auch ein erneuter Rückschlag ist nicht auszuschliessen.
- Wir halten nach wie vor an unserem Portfolio-Mix aus defensiven Sektoren wie Basiskonsumgüter, Pharma und Technologiewerten fest. Die Inflation dürfte weiter zurückkommen, was auf eine anhaltende Erholung der Lieferketten und ein langsames Lohnwachstum zurückzuführen ist; das dürfte den Technologieaktien zugutekommen.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'218	=	+
Europäische Währungsunion	144	=	+
USA	4'180	=	+
Japan	31'148	=	+
Schwellenländer	959	+	+

Devisen

- Der USD balanciert weiter auf der wichtigen Unterstützungslinie von 0.90. Die Fed nähert sich ihrem Endzins. Die Zinserwartung hat sich folglich stabilisiert. Der Markt nimmt aktuell eine Zinssenkung in diesem Jahr vorweg. Deshalb erwarten wir, dass sich der USD auf 12 Monate weiter abschwächen wird.
- Der EUR ist weiterhin unter Parität. Da die EZB ihre Leitzinsen stärker erhöhen wird als die SNB, besteht Aufwärtsdruck beim EUR.
- Grossbritannien steht weiterhin vor zahlreichen wirtschaftlichen und politischen Herausforderungen. Die Bank of England muss mit einer hohen Inflation und einer abnehmenden Konjunkturdynamik kämpfen. Diese Faktoren dürften das GBP weiterhin belasten.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9733	0.98–1.00	0.98–1.00
USD/CHF	0.9105	0.88–0.90	0.86–0.88
GBP/CHF	1.1328	1.10–1.12	1.09–1.11

Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds haben seit Jahresbeginn zugelegt. Das aktuelle Zinsumfeld dürfte bei den Immobilien weiterhin für Druck sorgen, weshalb wir immer noch nicht von einem Trend in Richtung deutlich höherer Preise ausgehen.
- Gold konnte Anfang Mai ein Jahreshoch erreichen, hat jedoch im Verlauf des Monats wieder nachgegeben. Aufgrund der attraktiven Zinsen bei den Staatsanleihen ist das Potenzial für weitere Kursgewinne aus unserer Sicht jedoch beschränkt.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	447	430–450	440–460
Gold pro Unze in USD	1'962	1'950–2'000	1'950–2'000

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.