

## März 2025

### **Wirtschaftliche, politische und geopolitische Herausforderungen nehmen zu**

Während sich aktuell gemessene Konjunkturdaten robust zeigen, liefern die neusten Daten zu diversen konjunkturellen Vorlaufindikatoren ein uneinheitliches Bild. So ist beispielsweise der Einkaufsmanager-index in diversen Ländern wieder etwas gesunken, was eine gewisse Skepsis zur konjunkturellen Lage suggeriert. Demgegenüber stehen jedoch Arbeitslosenzahlen auf weiterhin sehr tiefem Niveau. Auch politisch gibt es Bewegung: In Deutschland fanden im Februar die Bundestagswahlen statt. Daraus ging die Partei CDU (Christlich Demokratische Union Deutschlands) mit Friedrich Merz als designierter Bundeskanzler als Sieger hervor. Das zweitbeste Ergebnis erzielte die AfD (Alternative für Deutschland), die jedoch von der CDU nicht als Koalitionspartner berücksichtigt wird. Dadurch gestaltet sich die Regierungsbildung in Bezug auf erzielbare Mehrheiten als schwierig. Dies wiederum lässt Befürchtungen über eine weiterhin gelähmte deutsche Regierung aufkommen. In geopolitischer Hinsicht gibt es ebenfalls diverse Spannungsfelder wie beispielsweise das Streitgespräch Ende Februar im Oval Office zwischen US-Präsident Donald Trump, seinem Vizepräsidenten JD Vance und dem ukrainischen Präsidenten Volodymyr Zelensky. Ausserdem sind inzwischen US-Zölle auf Warenimporte aus China, Mexiko und Kanada effektiv eingeführt worden. Weitere Zölle – beispielsweise für die Eurozone und die Schweiz – dürften bald folgen. Die Investoren und die Unternehmen dürften die kommenden Monate zur Adaption an all diese Herausforderungen beanspruchen, weshalb wir mit einer erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten rechnen.

### **Obligationen zunehmend unattraktiver**

Die Langfristzinsen in der Schweiz sind im letzten Monat deutlich angestiegen und haben die Obligationspreise belastet. In Europa sind die Langfristzinsen nur leicht angestiegen und in den USA sogar gesunken. Wir erachten diese jüngsten Entwicklungen als kurzfristige Ausreisser und rechnen sowohl für die Schweiz als auch für Europa mit abwärts tendierenden Langfristzinsen. In den USA rechnen wir aufgrund einer anderen konjunkturellen Situation in Kombination mit diversen protektionistischen Massnahmen seitens der neuen US-Regierung – wie beispielsweise den Einfuhrzöllen – mit auf einem erhöhten Niveau verharrenden Zinsen. Insgesamt halten wir aktuell Obligationen für wenig attraktiv und bleiben untergewichtet. Innerhalb der Obligationen favorisieren wir weiterhin Schwellenländeranleihen aufgrund der höheren Realrenditen. Wir halten in unseren Portfolios zusätzlich auch Wandelanleihen, da sie mit ihren asymmetrischen Eigenschaften und dem bedingten Kapitalschutz durch den Bond Floor eine wertvolle Absicherung bieten und zur Diversifikation beitragen.

### **Defensive Ausrichtung innerhalb der Aktien**

Wie im ersten Absatz angedeutet, war das laufende Jahr bisher von Herausforderungen und Unsicherheiten geprägt. Dies schlug sich insbesondere an den Aktienmärkten mit einer phasenweise deutlich erhöhten Volatilität nieder. Während Investoren im vergangenen Jahr vor allem mit US-Aktien und dort insbesondere mit Technologiewerten profitierten, sind im laufenden Jahr europäische und Schweizer Werte ausserordentlich gut. Sowohl europäische als auch Schweizer Unternehmen konnten in einem schwierigen Marktumfeld mit positiven Geschäftszahlen überzeugen. Ihre nachgewiesene Ertragsstärke stellte den erheblichen Bewertungsabschlag im Vergleich zu US-Aktien infrage. Mittel- bis langfristig könnten die von Donald Trump angekündigten Zölle insgesamt negative Auswirkungen auf die operativen Geschäfte haben. US-amerikanische Unternehmen dürften verhältnismässig weniger stark davon belastet werden. Aus diesem Grund bevorzugen wir weiterhin eine defensive Ausrichtung mit leichter Favorisierung der USA gegenüber Europa. Innerhalb der Aktienquote bevorzugen wir Small Caps, da diese noch immer günstig bewertet sind und weniger stark von der Zollpolitik betroffen sein dürften.

### **Alternativen zu den tiefen Obligationenrenditen**

Die sehr tiefen Obligationenrenditen veranlassen Investoren vermehrt zur Suche nach alternativen Anlagemöglichkeiten. Dabei spielen Immobilienanlagen eine wichtige Rolle, da sie attraktive Renditen mit regelmässigen Ausschüttungen bieten. Allerdings sind die Bewertungen in den vergangenen Monaten angestiegen, weshalb wir zwar weiteres, jedoch eher moderates Aufwärtspotenzial sehen. Der Goldpreis hat trotz Dollarstärke und einem erhöhten US-Zinsniveau erneut zugelegt. Das Edelmetall profitiert einerseits von der anhaltenden Nachfrage von Schwellenländer-Zentralbanken, andererseits von der insgesamt gestiegenen Unsicherheit an den Finanzmärkten. Da diese Faktoren für die kommenden Monate bestehen bleiben dürften, rechnen wir mit einer Fortsetzung des Aufwärtstrends bei Gold. Eine weitere Möglichkeit zur Ertragsdiversifikation sehen wir in hybriden Anleihen, weil sie ein im Vergleich zu normalen Anleihen interessantes Risiko-Ertrags-Verhältnis aufweisen.

# GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 04. März 2025 folgende Einschätzungen abgegeben:

## Zinsen

- Der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) sank im Januar im Vergleich zum Vormonat um 0,10% und bestätigt damit die stabile bis rückläufige Teuerung in der Schweiz. Deshalb rechnen wir mit mindestens einer weiteren Zinsreduktion in diesem Jahr.
- Die US-Gesamtinflation stieg erneut um 0,10% an und beträgt nun 3,00%. Auch die Kerninflation hat um 0,10% angezogen und liegt inzwischen bei 3,30%. Damit erweist sich die Pausierung des Zinssenkungszyklus durch die Fed aktuell als richtige Entscheidung. Wir rechnen damit, dass die Fed in den kommenden Monaten das Bremspedal gedrückt hält und frühestens im Juni lockern wird.
- Mit einem Wert von 2,40% liegt auch die EU-Inflation weiterhin über dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2,00%. Gleichzeitig kämpfen diverse EU-Mitgliedstaaten mit konjunkturellen und politischen Herausforderungen, was die Aufgabe der EZB zusätzlich erschwert. Die Währungshüter zeigten sich jedoch überzeugt, dass die Inflation wieder sinken wird. Deshalb gehen wir davon aus, dass sie die Konjunkturunterstützung priorisieren und weitere Zinssenkungen vornehmen werden.

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

- Die langfristigen Zinsen sind im Vergleich zum Vormonat in Europa stabil geblieben und in der Schweiz deutlich angestiegen, während sie in den USA leicht rückläufig waren. Wir erachten den jüngsten Anstieg in der Schweiz für nicht gerechtfertigt und rechnen mittelfristig mit einem tieferen Niveau. Aufgrund der unterschiedlichen konjunkturellen Lage und der Einführung der Zölle dürften die Zinsen in den USA auf erhöhtem Niveau verharren und in der Eurozone leicht abwärts tendieren.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,59%	0,40%	0,30%
10 Jahre EUR	2,49%	2,30%	2,20%
10 Jahre USD	4,18%	4,50%	4,50%

## Aktien

- Der Februar war an den Aktienmärkten sehr ereignisreich, was die Unsicherheit bei den Anlegern erhöhte und sich unter anderem mit einer teilweise erhöhten Volatilität manifestierte. Im Gegensatz zum letzten Jahr performen seit Anfang dieses Jahrs Aktien aus der Schweiz und der Eurozone deutlich besser als ihre US-amerikanischen Pendanten.
- Sowohl europäische als auch Schweizer Unternehmen überzeugten in einem herausfordernden Umfeld mit der Publikation guter Geschäftszahlen. Die bewiesene Ertragskraft stellte den deutlichen Bewertungsabschlag gegenüber US-Aktien infrage.
- Mittel- bis langfristig dürften sich die von Trump angedrohten Zölle allgemein negativ auf die operativen Geschäfte auswirken, jedoch amerikanische Unternehmen deutlich weniger belasten, weshalb wir weiterhin die USA gegenüber Europa favorisieren.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	13'167	–	=
Europäische Währungsunion	183	–	=
USA	5'850	–	=
Japan	37'785	–	=
Schwellenländer	1'097	–	=

## Devisen

- Der EUR/CHF-Wechselkurs entwickelte sich im letzten Monat seitwärts. Die anstehenden Herausforderungen, wie beispielsweise die neue Regierungsbildung in Deutschland, Zolldruck für Unternehmen oder Verhandlungen zu geopolitischen Fragen dürften den EUR belasten, weshalb wir mit einem moderaten Abwärtstrend rechnen.
- Der CHF hat gegenüber dem USD eine leichte Aufwertung erfahren. Als Grund dafür sehen wir die etwas gesunkenen Realzinsen in den USA: Die Inflation ist leicht angestiegen, während die Nominalzinsen stabil blieben. Nichtsdestotrotz machen die Realzinsen den Greenback weiterhin attraktiv gegenüber der Schweizer Valuta, weshalb der USD wieder etwas aufwärts tendieren dürfte.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9403	0.92–0.94	0.90–0.92
USD/CHF	0.8967	0.89–0.91	0.89–0.91
GBP/CHF	1.1388	1.12–1.14	1.11–1.13

## Alternative Anlagen

- Im Vergleich zu Obligationen bieten Immobilienfonds weiterhin attraktive Ausschüttungen und einen fortwährenden Nachfrageüberschuss bei Wohnliegenschaften. Gleichzeitig sind jedoch die Agios sowie die Bewertungen angestiegen, weshalb das Aufwärtspotenzial inzwischen moderat ausfällt.
- Der Goldpreis scheint weiterhin von Zinsen und USD-Stärke abgekoppelt zu sein. Die Preisentwicklung dürfte deshalb weiterhin von der Zentralbankennachfrage – insbesondere aus China – abhängig sein und zusätzlich durch die herrschende Unsicherheit gestützt bleiben. Wir rechnen mit einem anhaltenden, aber moderaten Aufwärtstrend.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	550	550–555	555–560
Gold pro Unze in USD	2'894	2'850–2'950	2'950–3'050

# Anlagestrategie

## Aktuelle Anlagepositionierung basierend auf der Anlagestrategie « Ausgewogen » in CHF

		---	--	-	=	+	++	+++
<b>Liquidität</b>	Total					█		
<b>Obligationen</b>	Total	█	█	█				
	Schweiz							
	Europa*		█	█				
	Nordamerika			█				
	Pazifik		█	█				
	Emerging Markets					█		
<b>Aktien</b>	Total			█				
	Schweiz		█	█				
	Europa**					█	█	
	Nordamerika							
	Pazifik			█				
	Emerging Markets							
<b>Alternative Anlagen</b>	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.