



Das Trilemma der Notenbanken hält an

Nach den Turbulenzen im März hat sich die Situation im Bankensystem und an den Finanzmärkten mit den Massnahmen der Notenbanken, Aufsichtsbehörden und Regierungen wieder beruhigt. Das geldpolitische Umfeld bleibt jedoch unverändert: Aufgrund der hartnäckig hohen Inflation werden die Notenbanken den restriktiven Kurs auf absehbare Zeit beibehalten. Zinssenkungen sind weiter nicht in Sicht. Die erhöhten Risiken für die Finanzstabilität und die zunehmende Verknappung des Kreditangebots sorgen für eine Phase mit tiefem Wirtschaftswachstum. In den USA und der Eurozone erwarten wir eine milde Rezession. Wir halten deshalb an unserer Anlagepositionierung fest.

Realrenditen weiterhin negativ

Wir bleiben bei den Obligationen untergewichtet. Das Zinsniveau ist zwar attraktiver geworden, aber nach Abzug der Inflation bleibt die Realrendite weiterhin im negativen Bereich. Innerhalb der Obligationenquote bestätigen wir unsere Position in der Region Schwellenländer. Der Wachstumsvorsprung gegenüber den Industriestaaten gibt den Schwellenländern Rückenwind. Die Zentralbanken in den Schwellenländern dürften bis diesem Jahr die Leitzinsen reduzieren, da sie diese bereits früh stark erhöht hatten. 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 immer noch interessant. Uns gefällt das asymmetrische Anlageprofil, das heisst die unlimitierte Partizipation an steigenden Aktienmärkten, gekoppelt mit einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bondfloors. Diese Qualitäten sind in unsicheren Zeiten wertvoll.

Aktienquote und -strategie unverändert

Nachdem die Welt im März nur haarscharf an einer erneuten Bankenkrise vorbeigeschrammt ist, hat sich die Situation im Bankensystem und an den Finanzmärkten im April wieder beruhigt. Zu verdanken ist dies den raschen und entschlossenen Massnahmen von Notenbanken, Aufsichtsbehörden und Regierungen. An den konjunkturellen und geldpolitischen Herausforderungen hat sich aus unserer Sicht seither nichts geändert. Wir gehen im zweiten Halbjahr in den grössten Volkswirtschaften von einer moderaten Rezession aus. Daher steht für uns weiterhin die Bewertung der einzelnen Aktienmärkte 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 niedrige Bewertung, der schwächere US-Dollar und der Wachstumsvorsprung für diese Region sprechen. In den USA ist das Gewinnpotenzial aufgrund der Geldpolitik aktuell begrenzt. Wir bleiben bei den US-Aktien neutral gewichtet. Innerhalb dieser Region bevorzugen wir als Anker zum Beispiel Basiskonsumgüter.

Alternative Anlagen zur Portfoliodiversifikation und Renditeoptimierung weiterhin attraktiv

Beim Gold sehen wir aktuell kein Potenzial, da Gold im Umfeld von höheren Zinsen an Attraktivität einbüsst. 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 2. Mai 2023 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Die US-Kerninflation verlangsamt sich nur geringfügig. Die Lage am Arbeitsmarkt ist weiterhin solide. Die Arbeitslosenquote liegt aktuell bei 3,50%. Wir gehen davon aus, dass die Fed den Leitzins im Mai ein letztes Mal um 25 BSP auf einen Spitzenwert von 5,00–5,25% erhöhen wird und der Höhepunkt des Zinszyklus erreicht sein dürfte.
- Die SNB hat bei ihrer letzten Lagebeurteilung auf das Risiko einer Verfestigung der Inflation hingewiesen, weshalb wir mindestens von einer weiteren Zinserhöhung im Juni ausgehen.
- Die Inflation in der Eurozone hat sich vor allem aufgrund sinkender Energiepreise erheblich abgeschwächt. Die Kerninflation ist jedoch trotzdem weiter angestiegen. Die jüngsten Kommentare der EZB sind weiterhin restriktiver Natur, weshalb wir im Mai nochmals eine Erhöhung des Leitzinses von mindestens 25 BSP erwarten.

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

- Nachdem die langfristigen Zinsen im März schnell gesunken sind, haben sie wieder leicht zugelegt. Die Märkte preisen zwar den möglichen Höhepunkt des Zinszyklus ein, jedoch könnte das Zinsniveau länger höher 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	1,10%	1,00%	1,00%
10 Jahre EUR	2,40%	2,20%	2,00%
10 Jahre USD	3,50%	3,40%	3,25%

Aktien

- Die Aktienmärkte haben auf die Liquiditätsversorgung der Banken durch die Zentralbanken und den jüngsten Rückgang der Inflation mit einer positiven Aufwärtsbewegung reagiert. Der erst kürzliche, starke Start der Gewinnsaison für das 1. Quartal stimmt die Aktienmärkte zusätzlich positiv. Aus konjunktureller Perspektive sind die Arbeitsmarktlage und der Konsum weiterhin solide, weshalb die Notenbanken nochmals an der Zinsschraube drehen dürften. Zwangsläufig werden längere hohe Zinsen, knapperes Geld im Finanzsystem und der Rückgang der Kreditvergabe wachstumsdämpfende Folgen haben, was die Rentabilität der Unternehmen belasten dürfte. Es ist nach wie vor schwierig, den Zeitpunkt und das Ausmass einer möglichen Rezession zu prognostizieren. In unserem Basisszenario gehen wir von einer milden Rezession in den grossen Volkswirtschaften aus.
- Wir sehen weiterhin eine Seitwärtsbewegung der Märkte. Kurzfristig könnte die Volatilität ansteigen und auch ein erneuter Rückschlag ist nicht auszuschliessen.
- Wir halten nach wie vor an unserem Portfoliomix aus defensiven Sektoren wie Basiskonsumgüter, Pharma und tief bewerteten 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	11'498	=	+
Europäische Währungsunion	148	=	+
USA	4'167	=	+
Japan	29'157	=	+
Schwellenländer	976	+	+

Devisen

- Der USD hat die wichtige Unterstützungslinie bei 0.90 durchbrochen. 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	0.9820	1.00–1.02	1.00–1.02
USD/CHF	0.8959	0.88–0.90	0.85–0.87
GBP/CHF	1.1203	1.10–1.12	1.08–1.10

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.
- Das Gold konnte nach einem starken, markturbulenten März im April nur noch leicht zulegen. 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	465	430–450	440–460
Gold pro Unze in USD	1'981	1'950–2'000	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.