

# GLKB-Anlagepolitik

## November 2024

### Zinssenkungszyklus dürfte fortgesetzt werden

Nachdem die US-amerikanische Federal Reserve (Fed) im September den Senkungszyklus der Leitzinsen mit einem sogenannten Jumbo-Cut um 50 Basispunkte gestartet hatte, dürften im November und Dezember zwei weitere Senkungen von jeweils 25 Basispunkte folgen. Dafür sprechen einerseits die sinkenden Teuerungsraten und andererseits die robuste, aber sich abkühlende Konjunktur. Insbesondere die US-Arbeitsmarktdaten sind erneut etwas schwächer ausgefallen, während sich der Konsum weiterhin positiv entwickelte. Der für die Fed wichtigste Preisindex (PCE) sank erneut und liegt nun auf Jahresbasis bei 2,10%. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung halten wir das aktuelle Leitzinsniveau von 4,75% bis 5,00% für zu restriktiv und sehen keinen Grund, weshalb die Fed den Zinssenkungszyklus nicht fortsetzen sollte. Insgesamt dürften damit das wirtschaftliche Umfeld weiterhin freundlich, die Konjunktur unterstützt und die rezessiven Risiken moderat bleiben. Auch in der Eurozone entwickeln sich die Teuerungsraten in die gewünschte Richtung und liegen nahe bei der 2%-Schwelle. Wesentlich heterogener entwickelt sich die Konjunktur innerhalb der verschiedenen Länder der Eurozone. So kämpft beispielsweise Deutschland – lange Zeit als wirtschaftlicher Musterschüler Europas bezeichnet – mit einigen Herausforderungen, die sich nicht über Nacht lösen lassen. Innerhalb der Eurozone wird das deutsche Formtief jedoch durch andere Länder ausgeglichen, sodass gleichwohl ein auf sehr tiefem Niveau positives Wachstum resultiert. Unseres Erachtens dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) in den kommenden beiden Sitzungen weitere Senkungen von je 25 Basispunkte vornehmen. Die europäische Schwäche – insbesondere in Deutschland, einem der wichtigsten Handelspartner –, wirkt sich auch in Bezug auf das Schweizer Wirtschaftswachstum bremsend aus. Dennoch sind auch hierzulande die Konsumausgaben weiterhin robust. Der Arbeitsmarkt befindet sich in einer «gewollten» Normalisierung, was zwar einer steigenden, aber sich dem langfristigen Mittel annähernden Arbeitslosenrate entspricht. Der Trend der sinkenden Inflation ist in der Schweiz bereits weit fortgeschritten, weshalb wir das aktuell ohnehin tiefere Leitzinsniveau noch immer für zu restriktiv halten. Gleichzeitig wird durch die Zinssenkungen im Ausland die Zinsdifferenz verringert, was den Aufwärtssdruck auf den Schweizer Franken erhöht. Diesem Druck dürfte die Schweizerische Nationalbank (SNB) nicht nur mit Interventionen am Devisenmarkt begegnen, sondern auch mit zwei weiteren Senkungsschritten von je 25 Basispunkten im Dezember respektive im März 2025.

### Tiefer tendierende Renditen bei den Obligationen

Die leicht besser als erwartete Konjunkturentwicklung und potenzielle Risiken in Zusammenhang mit der Fiskalpolitik diverser Staaten, insbesondere der USA, liessen jüngst die langfristigen Zinsen ansteigen. Darin manifestieren sich Ängste vor einer möglicherweise zu ausgeprägten Ausweitung der Staatsdefizite, die zwar die Konjunktur begünstigen, jedoch die Inflation wieder entfachen könnten. Wir gehen ebenfalls von einer deutlichen Erhöhung der Staatsschulden aus, glauben jedoch, dass dies kein neues Phänomen ist und damit die Zinsreaktionen in den USA aufgrund der aktuellen Wahlen etwas zu stark ausgefallen sind. Insgesamt sehen wir in den USA mehr Potenzial für Zinssenkungen und bevorzugen deshalb globale, in Schweizer Franken abgesicherte Anleihen. Auch

Schwellenländerobligationen dürften weiterhin von den US-Zinsreduktionen und den damit einhergehenden attraktiveren Refinanzierungskosten profitieren. Als Ergänzung mischen wir unseren Portfolios Wandelanleihen bei, da sie mit ihren asymmetrischen Eigenschaften und einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond Floors eine wertvolle Absicherungskomponente darstellen und zur Diversifikation beitragen.

### Gewohnt volatile Aktienmärkte rund um die US-Wahlen

Ein Blick in die Historie der US-amerikanischen Aktienmärkte zeigt, dass eine erhöhte Volatilität rund um die Präsidentschaftswahlen nichts Aussergewöhnliches ist. Spannend ist auch, dass die amerikanischen Aktien – unabhängig von der Siegerpartei – in den Monaten nach den Wahlen jeweils in einer deutlichen Mehrheit der Fälle aufwerteten. In der kurzen Frist könnte der Ausgang der Wahlen also zu Turbulenzen an den Börsen führen, während der Einfluss mittel- bis langfristig eher beschränkt sein dürfte beziehungsweise andere Faktoren in den Fokus rücken dürften. Das ökonomische Umfeld mit sinkenden Zinsen und der sich nur graduell abkühlenden Konjunktur dürfte die Unternehmensgewinne begünstigen. Wir sehen beispielsweise weiterhin attraktiv bewertete Aktien in der Eurozone. In diesem Umfeld bleiben wir ebenfalls positiv für die konjunktursensitiven und günstig bewerteten amerikanischen und europäischen Small Caps. Aktien bleiben daher aus unserer Sicht weiterhin attraktiv.

### Freundlicheres Umfeld bei den alternativen Anlagen mehrheitlich eingepreist

Immobilienanlagen haben von sinkenden Finanzierungskosten und einem anhaltenden Nachfrageüberschuss profitiert und entsprechend aufgewertet. Diese Entwicklung dürfte zwar anhalten, aber sich auf die Preise nur noch beschränkt auswirken. Aufgrund der sinkenden Verzinsung werden Immobilien auch im Vergleich zu Obligationen attraktiver. Der positive Einfluss der wirtschaftlichen Faktoren auf die Goldpreisentwicklung dürfte inzwischen ebenfalls eingepreist sein. Schwieriger einzuschätzen sind die politisch motivierten Käufe durch die Zentralbanken der Schwellenländer und Spekulationskäufe. Auf diesem Preisniveau sehen wir jedoch ein erhöhtes Risiko für kurzfristige Rücksetzer und rechnen mit einem vorübergehenden Ende der Goldrallye. Zur Ertragsdiversifikation setzen wir weiterhin hybride Anleihen ein, da sie ein im Vergleich zu normalen Anleihen interessantes Risiko-Ertrags-Verhältnis aufweisen.

# GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 5. November 2024 folgende Einschätzungen abgegeben:

## Zinsen

- Aufgrund der deutlichen Abwärtsrevision der Inflationsprognose durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) und der hartnäckigen Erholung der Konjunktur erscheint uns das aktuelle Zinsniveau als zu restriktiv. Die SNB dürfte auch daran interessiert sein, den auf dem CHF lastenden Aufwärtsdruck zu verringern. Somit rechnen wir im Dezember mit einer Leitzinssenkung von 25 Basispunkten, gefolgt von einer weiteren Senkung im März 2025.
- Der Mix aus erfreulichem Konsum, robuster Konjunktur, schwächerem Arbeitsmarkt und einer sich dem Ziel von 2% nähernden Inflationsrate spricht für eine Fortführung des Zinssenkungszyklus durch die US-amerikanische Federal Reserve (Fed). Wir rechnen im Jahr 2024 mit zwei weiteren Senkungen seitens der Fed von je 0,25%.
- Auch in der Eurozone sind die Teuerungsraten nahe an den Zielgrössen, während die Daten zur Konjunktur grössere Unterschiede zwischen den europäischen Ländern offenbaren. Insgesamt rechnen wir damit, dass die Europäische Zentralbank (EZB) dieser Herausforderung in der Dezember- und Januarsitzung mit weiteren Senkungsschritten von je 0,25 Basispunkten begegnen wird.

Leitzinsen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	1,00%	0,75%	0,50%
EZB (Europäische Zentralbank)	3,25%	2,75%	2,50%
Fed (US-Notenbank)	4,75% – 5,00%	4,00% – 4,20%	3,25% – 3,50%

- Die langfristigen Zinsen sind im vergangenen Monat global leicht gestiegen, in den USA jedoch ausgeprägt. Grund dafür dürften einerseits Ängste im Zusammenhang mit der Fiskalpolitik bzw. einer weiteren starken Erhöhung des Staatsdefizits und andererseits die robuste Konjunktur sein. Wir rechnen weiterhin mit einer moderaten Abkühlung der Konjunktur ohne Rezession und erwarten deshalb wieder leicht abwärts tendierende Langfristzinsen.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,39%	0,40%	0,40%
10 Jahre EUR	2,39%	2,10%	2,10%
10 Jahre USD	4,28%	3,70%	3,70%

## Aktien

- Wie die meisten Aktienmärkte hat auch der breite Schweizer Aktienmarkt im vergangenen Monat leichte Verluste verzeichnet. Eine Ausnahme bildete der US-amerikanische Aktienmarkt, der, in CHF gerechnet, erneut leicht zulegen konnte.
- Die Aktien beziehungsweise die Entwicklung der Unternehmensgewinne dürften von der sinkenden Teuerung und den tieferen Zinskosten weiter profitieren. Aus konjunktureller Sicht blicken wir auf eine robuste Weltwirtschaft und sehen weiterhin keine Rezession in unserem Basisszenario. Folglich rechnen wir mit anhaltend positiven Aktienmärkten.
- Da unser Basisszenario unverändert bleibt, sind wir weiterhin davon überzeugt, dass sich in den kommenden Monaten Small Caps besser als der breite Aktienmarkt entwickeln werden.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'793	+	+
Europäische Währungsunion	161	+	+
USA	5'705	+	+
Japan	39'081	=	=
Schwellenländer	1'120	+	+

## Devisen

- Der CHF hat sich im vergangenen Monat gegenüber dem USD und dem GBP abgewertet und blieb zum EUR stabil.
- Falls die ausländischen Notenbanken ihre Leitzinsen – wie prognostiziert – stärker senken werden als die SNB, würde die Zinsdifferenz kleiner werden und der Aufwärtsdruck auf den CHF zunehmen. Teilweise kann die SNB dies über den Devisenmarkt abfedern.
- Insgesamt rechnen wir mit einem seitwärts bis leicht stärker werdenden CHF.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.939	0.92–0.94	0.93–0.95
USD/CHF	0.864	0.83–0.85	0.84–0.86
GBP/CHF	1.114	1.12–1.14	1.12–1.14

## Alternative Anlagen

- Mehrere Faktoren dürften Immobilienanlagen weiterhin attraktiv machen: Sinkende Finanzierungskosten und ein anhaltender Nachfrageüberschuss beeinflussen die Bewertung und die Ausschüttungsrenditen von Immobilien positiv. Aufgrund der sinkenden Verzinsung werden Immobilien auch im Vergleich zu Obligationen attraktiver.
- Gold hat sich teilweise von fundamentalen Faktoren entkoppelt. Einerseits kauften Schwellenländer-Zentralbanken aus politisch motivierten Gründen weiter Gold und andererseits gibt es auch Hinweise für einen Anstieg des Goldkurses durch spekulative Zukäufe. Aus unserer Sicht ist das Risiko für kurzfristige Rücksetzer angestiegen und wir rechnen damit, dass Gold seine Rally beenden dürfte.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	520	515–525	520–530
Gold pro Unze in USD	2'744	2'700–2'800	2'700–2'800

# 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 © 2024 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.