

# GLKB-Anlagepolitik

## September 2024

### Graduelle Abkühlung am US-Arbeitsmarkt

Die globalen Konjunkturdaten sind in den vergangenen Wochen erneut schwächer ausgefallen als erwartet. Anfang August haben überraschend schwache Arbeitsmarktdaten aus den USA bei den Anlegern für ein erneutes Aufflackern der Rezessionsängste gesorgt. Diese haben sich aber rasch wieder verflüchtigt, weil sich die US-Wirtschaft und vor allem der Privatkonsum erneut als robust erwiesen haben. Das Beschäftigungswachstum hat sich in den vergangenen Monaten zwar deutlich verlangsamt und die Arbeitslosigkeit hat zugenommen. Aus Sicht der US-Notenbank Fed ist diese Abkühlung jedoch bis zu einem gewissen Grad durchaus erwünscht, damit der Lohn- und Preisdruck weiter abnimmt und die Inflation wieder auf den Zielwert von 2,00% zurückkehrt. Ausserdem verläuft die Abkühlung bisher graduell. Die Arbeitslosenrate ist mit etwas über 4% nach wie vor tief. Gleichzeitig gibt es immer noch viele offene Stellen, während die Zahl der Entlassungen auf niedrigem Niveau verharrt. In Kombination mit der rückläufigen Inflation wird damit die Grundlage für eine weniger restriktive Geldpolitik geschaffen. Der Präsident der Fed, Jerome Powell, hat Ende August durchblicken lassen, dass die Notenbank kurz vor ihrer ersten Zinssenkung steht. Wir erwarten, dass der US-Leitzins von derzeit 5,50% bis Mitte 2025 auf ein neutrales Niveau von 3,50% sinken wird. Das entspricht einer Zinssenkung von 25 Basispunkten an jeder kommenden Sitzung der Fed. Unter diesen Voraussetzungen stehen die Chancen gut, dass die Wachstumsverlangsamung in den USA auch in Zukunft in geordneten Bahnen verläuft und eine Rezession verhindert werden kann. Auch in den anderen Industrieländern werden die Notenbanken weiter an der Zinsschraube drehen.

### Moderate Ertragschancen bei Obligationen

Die grössten Zentralbanken werden im September höchstwahrscheinlich die Zinsen um 25 Basispunkte senken. Die Inflation kommt weiterhin zurück und die Wirtschaft schwächt sich leicht ab, was die Notenbanken dazu bewegen dürfte, die Leitzinsen zu reduzieren. Wir gehen davon aus, dass sowohl die europäische wie auch die amerikanische Zentralbank danach ihre Leitzinsen in diesem Jahr noch dreimal senken werden. Auch die Schweizerische Nationalbank dürfte in diesem Jahr noch mindestens eine Senkung von 0,25% vornehmen. Trotz Leitzinsreduktionen ist das Ertragspotenzial bei Obligationen gegenüber anderen Anlageklassen weiterhin moderat, da wir nicht erwarten, dass die langfristigen Zinsen nochmals stark zurückgehen werden. Das Kursgewinnpotenzial dürfte jedoch in den USA vergleichsweise höher als in der Schweiz sein, weil dort weiterhin mehr Raum für einen Renditerückgang besteht. Deshalb präferieren wir auch weiterhin zwar in Schweizer Franken abgesicherte, aber globale Anleihen. Auch Schwellenländeranleihen halten wir weiterhin für attraktiv, da sie in den meisten Fällen im Zins- und Konjunkturzyklus voraus sind. Ergänzend zu den normalen Anleihen 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 dienen.

### Weitere Kursgewinne bei den Aktien erwartet

Das Konjunkturbild für Aktien bleibt weiterhin konstruktiv und die bevorstehenden Zinssenkungen mildern den Bewertungs- und Fremdfinanzierungsdruck der Unternehmen. Innerhalb der Aktienquote bevorzugen wir weiterhin europäische Aktien. Diese sind günstig bewertet und die Konjunktur könnte in den nächsten Monaten an Fahrt aufnehmen, da die Reallöhne gestiegen sind und dies zu höheren Konsumausgaben führen könnte. In der Vergangenheit haben in einem Umfeld mit tieferen Zinsen und konstruktiven Konjunkturaussichten insbesondere Small Caps gut performt. Da im Schnitt kleinere Unternehmen höher verschuldet sind, profitieren sie überproportional von sinkenden Zinsen. Und weil sie zusätzlich sehr günstig bewertet sind, empfehlen wir weiterhin ein Engagement sowohl in amerikanischen wie auch in europäischen kleinkapitalisierten Unternehmen.

### Portfoliodiversifikation und attraktive Renditeoptimierung durch alternative Anlagen

Der Goldpreis ist im August nochmals angestiegen, getrieben durch verschiedene Faktoren. Einerseits hat der US-Dollar an Wert verloren, was zu einem höheren Goldpreis geführt hat, und andererseits hat die Hoffnung auf tiefere Zinsen die Nachfrage nach Gold steigen lassen. Wir sind der Meinung, dass viel im Goldpreis eskomptiert ist, weshalb wir von einer Seitwärtsbewegung ausgehen. Nach wie vor sehen wir das Edelmetall Gold aber als geeignete Portfolioabsicherung. Aufgrund der aktuellen Zinssituation und der weiteren Leitzinssenkungen hat sich das Aufwertungspotenzial bei Immobilienfonds wieder ausgedehnt und wir sehen attraktives Potenzial. Weiterhin weisen hybride Anleihen ein interessantes Risiko-Ertrags-Verhältnis gegenüber anderen Anleihen auf, weshalb wir auch hier das Übergewicht beibehalten.

# GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 3. September 2024 folgende Einschätzungen abgegeben:

## Zinsen

- Im August ist die Jahresinflation in der Schweiz um 20 Basispunkte auf 1,10% gegenüber dem Juli (1,30%) gesunken. Die Teuerung liegt somit weiterhin im Zielband der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Wir erwarten in den nächsten 12 Monaten mindestens eine weitere Zinsreduktion seitens der SNB, da die Inflation unter der Schwelle von 2,00% liegen dürfte.
- Die Inflation in der Eurozone ist im August stark gesunken (von 2,60% auf 2,20%). Der deutliche Rückgang ist mit der Entwicklung der Energiepreise zu erklären, die sich im August im Jahresvergleich deutlich vergünstigt haben. In diesem Umfeld erwarten wir, dass die Europäische Zentralbank (EZB) im September ihren Leitzinssenkungspfad fortsetzen wird.
- Im Vergleich zum Vorjahresmonat sind die Verbraucherpreise in den USA um 2,90% gestiegen – und damit weniger stark als erwartet. Die Marktteilnehmer gingen davon aus, dass die Inflation bei 3,00% verharrt. Nach dem vierten Rückgang in Folge und aufgrund des abkühlenden Arbeitsmarkts in den USA dürfte die Federal Reserve (Fed) im September eine erste Zinsreduktion vornehmen. Bei einer Rede auf dem Notenbankforum in Jackson Hole, USA, hat der Fed-Chef Jerome Powell die Märkte diesbezüglich bereits vorbereitet und den Vorhang für eine erste Zinssenkung im September geöffnet.

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

- Aufgrund der abkühlenden Konjunktur und Inflation ist die Nachfrage nach langlaufenden Obligationen gestiegen, weshalb die langfristigen Zinsen seit Anfang Jahr gesunken sind. Die globale Konjunktur zeigt nur Anzeichen für eine leichte Abkühlung und keine Anzeichen einer Rezession, was das Potenzial für einen weiteren Rückgang begrenzt.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,49%	0,40%	0,40%
10 Jahre EUR	2,34%	2,30%	2,30%
10 Jahre USD	3,92%	3,80%	3,75%

## Aktien

- Der Monat August hat an den Aktienmärkten sehr turbulent begonnen. Schlechtere Arbeitsmarktdaten aus den USA haben die Marktteilnehmer stark verunsichert und das Thema Rezession flammte wieder auf. Die Turbulenzen waren jedoch nur von kurzer Dauer. Bessere Inflationsdaten und starke Einzelhandelsumsatzdaten aus den USA haben die Anleger wieder beruhigt, was Mitte August zu einer Gegenbewegung an den Aktienmärkten geführt hat.
- Da wir in unserem Basisszenario davon ausgehen, dass eine Rezession vermieden werden kann, blicken wir optimistisch in die Zukunft und erwarten weiterhin steigende Aktienmärkte.
- Small Caps haben in der Vergangenheit stark performt, wenn die Wirtschaft gewachsen ist und die Zinsen gesenkt wurden. Da dies unser Basisszenario ist, erwarten wir, dass Small Caps den bereiten Aktienmarkt in den nächsten Monaten outperformen werden.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	12'451	+	+
Europäische Währungsunion	1'65	+	+
USA	5'648	+	+
Japan	38'701	=	=
Schwellenländer	1'096	+	+

## Devisen

- In den ersten Augusttagen hat insbesondere die Volatilität an den Finanzmärkten stark zugenommen, was auf eine allgemeine Unsicherheit hindeutet. In diesem Umfeld waren Safe-Haven-Währungen wie der CHF gefragt.
- Im Vergleich zur Schweiz dürften die ausländischen Notenbanken ihre Leitzinsen in den kommenden Monaten stärker reduzieren. Damit würde die Zinsdifferenz abnehmen, was den CHF weiter stützen dürfte.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.943	0.92–0.94	0.93–0.95
USD/CHF	0.852	0.86–0.88	0.86–0.88
GBP/CHF	1.119	1.09–1.11	1.09–1.11

## Alternative Anlagen

- Nach dem Zinsrutsch, der Aussicht auf weitere Leitzinssenkungen und der hohen Nachfrage nach Wohnbauten sind Immobilien wieder attraktiver geworden.
- Ähnlich dem CHF hat der Goldpreis von der allgemein gestiegenen Volatilität an den Märkten profitiert und gar neue Höchststände erreicht. Die sinkenden Zinsen dürften Gold weiterhin attraktiv machen und es auf diesem erhöhten Niveau halten.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	494	490–510	500–520
Gold pro Unze in USD	2'499	2'450–2'550	2'450–2'550

# 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.