

GLKB-Anlagepolitik

April 2023

Notenbanken im Trilemma

Der unerwartete Konkurs der Silicon Valley Bank in den USA und der Verlust des Kundenvertrauens in die Credit Suisse haben im März zu Turbulenzen an den Finanzmärkten geführt und Angst vor einer Bankenkrise geschürt. Die raschen und entschlossenen Massnahmen von Notenbanken, Regierungen und Aufsichtsbehörden haben die Situation jedoch stabilisiert. Es droht zum aktuellen Zeitpunkt deshalb keine erneute globale Finanzkrise. Die Notenbanken befinden sich zunehmend in einem Zielkonflikt zwischen Wirtschaftswachstum, Preis- und Finanzstabilität. Angesichts des hohen Preisdrucks geniesst die Inflationsbekämpfung aber weiterhin oberste Priorität. Die restriktive Geldpolitik und die Verschärfung der Kreditkonditionen werden das Wachstum in den kommenden Monaten bremsen.

Keine Änderung bei der Obligationenquote

Wir bleiben gesamthaft in dieser Anlageklasse weiterhin untergewichtet. Im aktuellen Umfeld ist der Obligationenmarkt wieder attraktiver geworden. Die Nominalrendite ist abzüglich der aktuellen Inflation nach wie vor negativ. Die langfristigen Zinsen bleiben weiterhin volatil; die Unsicherheiten des Wirtschaftswachstums sind nach wie vor zu spüren, was der Nachfrage nach langfristigen Obligationen zugutekommt. Innerhalb der Obligationenquote bevorzugen wir die Region Schwellenländer vor der Eurozone. Wir sehen in dieser Region eine rückläufige Inflation und gehen davon aus, dass die Zentralbanken in den Schwellenländern in diesem Jahr die Leitzinsen reduzieren werden, da sie ihre Leitzinsen schon früh stark erhöht hatten. Weiter sind die Realrenditen in den Schwellenländern im positiven Bereich und die Rendite auf Verfall liegt bei rund 7%, was das Risiko-Ertrags-Verhältnis attraktiver macht als bei den europäischen Anleihen. Zudem finden wir Wandelanleihen 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.

Übergewichtung der europäischen und Schwellenländeraktien wird beibehalten

Die globalen Aktienmärkte wurden im März von Turbulenzen im Bankensektor durchgeschüttelt. Bankpleiten in den USA liessen Sorgen um die Finanzmarktstabilität aufkommen, die bis nach Europa ausstrahlten. Das Finanzsystem erwies sich allerdings als widerstandsfähig, sodass der Weltaktienindex den Monat sogar im Plus abschloss. Die Bewertung der einzelnen Aktienmärkte steht nach wie vor im Fokus. Diesbezüglich liegen die Vorteile weiterhin in der Eurozone. Das überdurchschnittliche Wachstum der Gewinnerwartungen und die niedrige Bewertung unterstützen weiterhin die erhöhte Quote. Bei den Schwellenländern halten wir zudem an unserem Übergewicht fest, da die niedrige Bewertung und der Wachstumsvorsprung für diese Region sprechen. Auf der anderen Seite weist der amerikanische Markt weiterhin leicht teurere Preise auf, weshalb wir unsere Neutralgewichtung für diese Region weiterhin bestätigen. Innerhalb dieser Region bevorzugen wir als Anker zum Beispiel Basiskonsumgüter.

Alternative Anlagen zur Portfoliodiversifikation und Renditeoptimierung

Gold ist zu Absicherungszwecken immer eine gute Ergänzung im Depot, wie jüngst wieder unter Beweis gestellt wurde. Aufgrund der attraktiven Zinsen bei den Staatsanleihen ist das Potenzial für weitere Kursgewinne aus unserer Sicht jedoch beschränkt. Ein attraktives Renditepotenzial sehen wir dagegen bei liquiden alternativen Anlagen. Der JPM Global Macro Sustainable Fund investiert in unterschiedliche Marktumfelder und hat das Potenzial, einen attraktiven und diversifizierten Renditestrom zu bieten. Bei Schweizer Immobilien bleiben die Bewertungen anspruchsvoll. Weiterhin spannend sind nachrangige Anleihen von Schuldern mit guter Bonität. Diese haben deutlich höhere Renditen bei gleichzeitig tiefen Ausfallraten.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 4. April 2023 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Wie erwartet dauert es länger als gewöhnlich, bis sich die Zinserhöhungen der Notenbanken auf die Konjunktur auswirken. Trotz Turbulenzen im Bankensektor, die aktuell nicht als systemrelevant gelten, hat die Fed wie von uns angenommen ihr Zielband um 25 BSP erhöht. Die Inflation reduziert sich langsamer als erwartet, weshalb wir von mindestens einer weiteren Zinserhöhung seitens der Fed ausgehen, bevor sie beim Zinsband 5,0%–5,25% ein Ende finden dürfte.
- Die SNB hat an ihrer letzten Lagebeurteilung ebenfalls die Zinsen um 50 BSP auf 1,5% erhöht. Der Inflationsanstieg ist primär auf den stark gestiegenen Strompreis, den Tourismus und die Nahrungsmittel zurückzuführen. Die Preiserhöhungen finden inzwischen auf breiter Basis statt. Die Nationalbank weist explizit auf das Risiko einer Verfestigung der Inflation hin. Daher erwarten wir mindestens eine weitere Zinserhöhung.
- Die EZB hat mit der Leitzinserhöhung von 50 BSP ihre Entschlossenheit im Kampf gegen die Inflation weiter signalisiert. Die Kerninflation ist in der Eurozone nach wie vor zu hoch. Daher wird die EZB nochmals an der Zinsschraube drehen.

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%

- Die aktuellen Markturbulenzen haben nach dem Februar auch im März die langfristigen Zinsen sinken lassen.
- Die sinkenden Teuerungsraten und die sich abschwächenden Konjunkturdaten 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	1,23%	1,25%	1,25%
10 Jahre EUR	2,24%	2,20%	2,10%
10 Jahre USD	3,43%	3,40%	3,25%

Aktien

- Der Hochseilakt der Notenbanken zwischen Inflationsbekämpfung und Finanzstabilität belastet auch die Aktienmärkte. Nach der Schliessung der Silicon Valley Bank und der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS hat sich die Marktsituation verändert. Regierungen, Notenbanken und Regulierungsbehörden waren gefordert, um das Vertrauen in den Finanzmärkten wiederherzustellen. Aus konjunktureller Perspektive sind die Arbeitsmarktlage und der Konsum weiterhin stark. Im neuen Umfeld haben die Rezessionsrisiken jedoch zugenommen. Das Spannungsfeld zwischen Preis- und Finanzstabilität beeinflusst das Wirtschaftswachstum negativ. In unserem Basisszenario gehen wir von einer leichten Rezession in den grossen Volkswirtschaften aus.
- Wir gehen weiterhin von einer Seitwärtsbewegung der Märkte aus. Kurzfristig könnte die Volatilität nochmals ansteigen und auch ein erneuter Rückschlag ist kurzfristig nicht auszuschliessen. Für Anleger mit einem langen Anlagehorizont können die aktuellen Bewertungen einen guten Einstiegszeitpunkt darstellen.
- In diesem Umfeld bevorzugen wir weiterhin defensive Sektoren wie Basiskonsumgüter und Pharma. Auch bei tief bewerteten Technologiewerten sehen wir weiterhin Chancen, insbesondere wenn die Inflation wie von uns erwartet weiter zurückkommt.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'093	=	+
Europäische Währungsunion	147	=	+
USA	4'124	=	+
Japan	28'267	=	+
Schwellenländer	989	+	+

Devisen

- Der USD ist gesunken. Die Fed nähert sich dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus. Die Märkte diskutieren über mögliche Zinssenkungen im 2. Halbjahr. Deshalb erwarten wir, dass sich der Dollar kurzfristig seitwärts bewegt und in 12 Monaten leicht sinken dürfte.
- Der EUR ist weiterhin unter Parität. Da die EZB ihre Leitzinsen stärker erhöhen wird als die SNB, besteht Aufwärtsdruck beim EUR.
- Grossbritannien steht 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	0.9947	1.00–1.02	1.00–1.02
USD/CHF	0.9124	0.90–0.92	0.88–0.90
GBP/CHF	1.1320	1.10–1.12	1.08–1.10

Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds haben seit Jahresbeginn deutlich zugelegt. Das aktuelle Zinsumfeld dürfte bei den Immobilien weiterhin für Druck sorgen, weshalb wir nicht von einem Trend in Richtung deutlich höherer Preise ausgehen.
- Die jüngsten Markturbulenzen haben Gold als Absicherung wieder in den Fokus gebracht. 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	438	430–450	440–460
Gold pro Unze in USD	1'984	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.