

GLKB-Anlagepolitik

Februar 2023



**Glarner
Kantonalbank**

Gemeinsam wachsen.

Guter Start ins neue Jahr

Die konjunkturellen Abwärtsrisiken haben mit den weltweit sinkenden Inflationsraten, der abgewendeten Energiekrise und der wirtschaftlichen Öffnung in China zuletzt wieder abgenommen. Das konjunkturelle Umfeld bleibt jedoch herausfordernd. Der Grund dafür liegt in der Geldpolitik der grossen Notenbanken, die auf absehbare Zeit restriktiv bleiben wird. Trotz ihres Abwärtstrends bleibt die Inflation in fast allen Ländern stark erhöht und ist immer noch deutlich entfernt von den angestrebten Zielwerten der Notenbanken. Die Aktienmärkte haben die rückläufigen Inflationsraten sowie den verbesserten Konjunkturausblick in China und Europa mit Begeisterung aufgenommen. Aufgrund des nach wie vor schwierigen makroökonomischen Umfelds gehen wir nicht davon aus, dass die Aktien in diesem Tempo weiter ansteigen werden. Insgesamt erachten wir eine vorsichtige Anlagepolitik weiter als angemessen und bleiben neutralgewichtet. Allerdings ist eine Differenzierung zwischen den Regionen notwendig. Börsennotierte Immobilienfonds erholten sich auch in den ersten Wochen des neuen Jahrs. Weitere Kursavancen scheinen angesichts der erwarteten Leitzinserhöhungen aber unwahrscheinlich und es muss mit einer Verschnaufpause bei den Immobilienfondskursen gerechnet werden.

Wandelanleihen attraktiv im unsicheren Umfeld

Verhaltene Konjunkturaussichten bieten nach wie vor Chancen für Obligationen. Allerdings ist der Renditerückgang im Januar 2023 bereits stark ausgefallen, weshalb wir begrenztes Potenzial für weitere Kursgewinne bei den Obligationen sehen. Aus diesem Grund sind wir nach wie vor bei Anleihen untergewichtet und präferieren hybride Anleihen in CHF (Rendite auf Verfall von 7,5%), die den alternativen Anlagen zuzuordnen sind. Bei den Fremdwährungsobligationen bevorzugen wir weiterhin Anleihen in GBP und CAD aufgrund der Renditedifferenz zum CHF und der Erwartung, dass sich die Währungen stabil entwickeln werden. Weiterhin sehr interessant finden wir im unsicheren Umfeld Wandelanleihen, da diese eine defensivere Alternative zu den Aktien bilden.

Europa und Schwellenländer attraktiv

Während sich in der Eurozone die Konjunktursignale leicht verbessert haben, setzt sich in den USA und Kanada die Wachstumsverlangsamung fort. Zudem sind die Aktien Nordamerikas höher bewertet als diejenigen der Eurozone. Der Aktienmarkt in Grossbritannien sollte weiterhin von seiner defensiven Sektorstruktur profitieren. Gleiches gilt zwar auch für die Schweiz. Anders als in Grossbritannien hat sich die Bewertung von Schweizer Aktien aber wieder deutlich erhöht, weshalb wir hier weiterhin untergewichtet sind. Aktien der Schwellenländer reagieren einerseits sensibel auf die konjunkturelle Verlangsamung in den Industriestaaten und andererseits beflügelt die Wachstumsbeschleunigung Chinas. Daher und aufgrund der von uns erwarteten mindestens stabilen Wechselkurse gegenüber dem USD sollte sich die bislang unterdurchschnittliche Gewinnentwicklung bald verbessern, weshalb wir weiterhin übergewichtet sind. Für Australien erwarten wir eine Rezession im Sommerhalbjahr. Die positiven Konjunkturreffekte durch die Öffnung in China dürften den Aktienmarkt allerdings stützen, sodass wir dort neutral gewichtet bleiben. Für den durch Exporteure dominierten japanischen Markt erwarten wir mehr Gegenwind durch einen sich aufwertenden JPY und sind deshalb untergewichtet.

Hybride Anleihen werden favorisiert

Der Goldpreis hat im Januar 2023 seine kräftige Erholung fortgesetzt. Da wir vorerst nicht davon ausgehen, dass angesichts der weiteren geldpolitischen Straffung neue Höchststände erreicht werden, besteht nur noch begrenztes Anstiegspotenzial. Gold bleibt aber eine Absicherung gegenüber Risiken aus Stagflation und Geopolitik. Wir bleiben bei Gold neutral gewichtet. Nach wie vor sehr attraktiv finden wir hybride Anleihen, da selbst Anleihen mit einer guten Bonität eine Rendite auf Verfall von 7,50% im CHF aufweisen, und dies mit einer tiefen Duration von gerade mal zwei Jahren.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 1. Februar 2023 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Die US-Inflationszahlen sind bereits zum sechsten Mal in Folge gefallen. Zum Jahreswechsel lagen sie nun bei 6,5% nach 7,1% im Vormonat. Noch im Juni lag die Inflation bei 9,1%. Auch die Kerninflation ist weiter gefallen – von 6,0% auf 5,7%. Aufgrund der Basiseffekte dürfte die Inflation weiter zurückgehen. Wir gehen davon aus, dass die Fed die Leitzinsen im Februar und im März um je 0,25% anheben wird und die Zinsen im Band 4,75% bis 5,00% den Peak erreichen.
- Auch in der Schweiz ist die Inflation weiter gesunken und lag zum Jahreswechsel bei 2,8%, nach 3,0% im Vormonat. Wir rechnen deshalb im März nur mit einem kleinen Zinsschritt der SNB von 0,25% auf 1,25%.
- In der Eurozone ist die Inflation von 10,1% auf 9,2% gesunken. Die Kerninflation lag aber etwas über den Erwartungen (5,2% anstatt 5,0%). Mit diesem Wert liegt die Kerninflation somit auf dem höchsten Stand seit Einführung des Euros. Die Unterschiede zwischen den einzelnen EU-Ländern sind beträchtlich: In den baltischen Ländern Lettland und Litauen liegt die Teuerung bei 20%, wohingegen Spanien mit 5,5% deutlich tiefer liegt. Die EZB ist somit unter Druck, die Zinsen stärker zu erhöhen als andere Notenbanken. Wir rechnen im Februar und im März mit je 0,5% Erhöhung.

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

- Wir haben zwar erwartet, dass die langfristigen Zinsen im laufenden Jahr sinken, waren aber dennoch überrascht, wie rasch diese dann bereits im Januar gesunken sind und die prognostizierten Jahresendwerte erreichten.
- Die sinkenden Teuerungsraten und die sich abschwächenden Konjunkturdaten dürften dafür sorgen, dass die Zinsen nicht weiter ansteigen werden. Die Zinsvolatilität wird jedoch hoch bleiben.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	1,26%	1,20%	1,20%
10 Jahre EUR	2,28%	2,20%	2,20%
10 Jahre USD	3,53%	3,50%	3,20%

Aktien

- Die Aktienmärkte sind gut ins neue Jahr gestartet. Die anstehenden Jahreszahlen sind nun im Fokus der Anleger. Bislang waren die präsentierten Zahlenkränze mehrheitlich positiv, es gab aber auch ein paar negative Überraschungen.
- Wir erwarten weiterhin, dass die Aktien im Jahresverlauf zulegen. Kurzfristig könnte die Volatilität nochmals ansteigen und auch ein erneuter Rückschlag ist in der kurzen Frist nicht auszuschliessen. Für Anleger mit einem langen Anlagehorizont sind die aktuellen Bewertungen jedoch ein guter Einstiegszeitpunkt.
- In diesem Umfeld bevorzugen wir weiterhin defensive Sektoren wie Basiskonsumgüter und Pharma. Auch bei gefallenem Technologiewerten sehen wir Chancen, insbesondere sollte die Inflation wie von uns erwartet weiter zurückkommen.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'286	+	+
Europäische Währungsunion	144	+	+
USA	4'076	+	+
Japan	27'346	+	+
Schwellenländer	1'031	+	+

Devisen

- Der USD hat sich im Januar seitwärts bewegt. Der Zinszyklus ist in den USA bereits weit fortgeschritten. Die Zinsdifferenz zum CHF dürfte zu dem nicht weiter stark ansteigen. Deshalb erwarten wir, dass sich der USD seitwärts bewegt.
- Der EUR hat im Januar wieder Parität zum CHF erlangt. Da die EZB ihre Leitzinsen stärker erhöhen wird als die SNB, besteht Aufwärtsdruck beim EUR. Da nun auch die Rezessionsrisiken weiter nachgelassen haben, dürfte der EUR zum CHF nochmal etwas zulegen können.
- Das GBP konnte im Januar deutlich zulegen. Nun dürfte aber das obere Ende erreicht sein: Die hohe Inflation in UK, die schwache Wirtschaft und die notwendigen Sparmassnahmen der neuen Regierung sprechen aktuell nicht für ein stärkeres GBP.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9951	1.00–1.02	1.02–1.04
USD/CHF	0.9161	0.91–0.93	0.91–0.93
GBP/CHF	1.1285	1.11–1.13	1.12–1.14

Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds haben seit Jahresbeginn deutlich zugelegt. Das aktuelle Zinsumfeld dürfte jedoch für Druck sorgen bei den Immobilien, weshalb wir nicht von einem Trend in Richtung deutlich höherer Preisen ausgehen.
- Das Gold konnte im Januar zulegen. Aufgrund der attraktiven Zinsen bei den Staatsanleihen ist das Potenzial für weitere Kursgewinne aus unserer Sicht beschränkt. Steigende Aktienkurse werden sich jedoch tendenziell auch positiv auf das Gold auswirken.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	439	430–450	440–460
Gold pro Unze in USD	1'928	1'900–1'950	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.