

Juni 2024

Makroökonomisches Umfeld bleibt konstruktiv

Trotz der starken Leitzinserhöhungen in den letzten beiden Jahren hat sich die Wirtschaft als robust erwiesen. So ist das Wirtschaftswachstum in den vergangenen Monaten im Grossen und Ganzen höher ausgefallen als erwartet und auch der Arbeitsmarkt bleibt stabil. Die Vorlaufindikatoren deuten unverändert nach oben und signalisieren eine globale Erholung. Während sich die amerikanische Wirtschaft langsam etwas abkühlt, gewinnt die Konjunktur in der Eurozone verstärkt an Dynamik. Die unterschiedliche Entwicklung bei der Inflationsentwicklung dürfte dazu führen, dass die Leitzinsen in Europa früher gesenkt werden als in den USA. In den USA ist die Teuerung im April zwar wie erwartet bei 3,40% ausgefallen, liegt damit jedoch weiterhin deutlich über dem Ziel der Federal Reserve von 2,00%. Auch die Kommunikation der Fed hat gezeigt, dass die Leitzinsen in den USA wohl für länger höher bleiben dürften, als dies zunächst angenommen wurde. Deshalb rechnen wir in diesem Jahr in den USA mit höchstens einer bis zwei Leitzinssenkungen, wobei die erste im September stattfinden dürfte. In Europa zeigt sich ein etwas freundlicheres Bild in Hinblick auf die Inflation. Dies macht uns zuversichtlich, dass die Europäische Zentralbank (EZB) im Juni nun die erste Leitzinssenkung vornehmen dürfte. Im Verlauf der nächsten zwölf Monaten sehen wir in der Eurozone gesamthaft zwei bis drei weitere Reduktionen des Leitzinses. In der Schweiz hat die Inflation jüngst stagniert und liegt weiterhin bei 1,40%. Da dieser Wert unterhalb der von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) angestrebten 2,00% liegt, rechnen wir in diesem Jahr mit einer weiteren Leitzinssenkung von 0,25% seitens der SNB im Juni.

Obligationen: leicht rückläufige Langfristzinsen erwartet

Im Mai haben die langfristigen Zinsen in der Schweiz und in Europa etwas zugenommen, während sie in den USA leicht zurückgekommen sind. Bei den Renditen sehen wir in Regionen mit einer stärker fallenden Inflation, wie beispielsweise in Europa, ein etwas höheres Rückgangspotenzial. Die Renditeniveaus dürften sich jedoch insgesamt aufgrund der aufhellenden Konjunktur und der immer noch zu hohen Inflation nur wenig verändern. Dabei stützt das robuste Wirtschaftswachstum die Unternehmensgewinne und Aktienmärkte aber stärker als das Kurspotenzial der Anleihen, das von einer Konjunkturaufhellung eher gebremst wird. Vor diesem Hintergrund favorisieren wir Aktien gegenüber Obligationen. Folglich sehen wir wenig Kurspotenzial bei Obligationen und bleiben in dieser Anlageklasse untergewichtet. Innerhalb der Anlageklasse favorisieren wir weiterhin Schwellenländeranleihen aufgrund ihres fortgeschrittenen Zins- und Konjunkturzyklus. Zusätzlich halten wir Wandelanleihen zur Portfoliobeimischung, denn uns überzeugt ihr asymmetrisches Anlageprofil gekoppelt mit einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond Floors.

Wir bleiben für Aktien optimistisch

Im Mai wurden die Verluste aus dem April wieder mehr als aufgeholt. Robuste Konjunkturdaten und eine gute Gewinnberichtssaison haben die Aktienmärkte im Mai beflügelt. Der Schweizer Aktienmarkt konnte nach längerer Durststrecke zu seinen ausländischen Konkurrenten etwas aufholen und rund 6,00% zulegen. Somit ergibt sich inzwischen auf Jahresbasis ein Plus im Swiss Performance Index (SPI) von beinahe 10,00%. Trotz dieser erfreulichen Entwicklung hinkt der Schweizer Aktienmarkt noch hinter den US- und Euro-Äquivalenten hinterher. In der Eurozone deuten diverse Konjunkturindikatoren trotz der jüngst wieder leicht angestiegenen Inflation auf eine Aufhellung hin. So konnte der europäische Aktienmarkt auf Jahresbasis dank der aufhellenden Konjunktur bereits rund 12,00% zulegen. Der US-Aktienmarkt ist jedoch mit +13,00% immer noch Spitzenreiter. Der amerikanische Aktienmarkt, der mit Abstand die meisten Tech-Giganten indiziert, kann aufgrund des ungebrochenen Hypes rund um Künstliche Intelligenz und der Nvidia-Rallye weiterhin profitieren. An der Dominanz des US-Technologiesektors ist aufgrund der hohen Marktanteile und des technologischen Vorsprungs nicht zu rütteln. Dennoch erachten wir die eingepreisten – bereits sehr hohen – Wachstumserwartungen als relativ anspruchsvoll, was durchaus ein gewisses Potenzial für Enttäuschungen birgt. Aus unserer Sicht ist das konjunkturelle Umfeld jedoch im Grossen und Ganzen weiterhin konstruktiv und wir rechnen mit positiven Aktienmärkten. In diesem Umfeld sehen wir Chancen bei günstig bewerteten Small & Mid Caps, die den guten Konjunkturverlauf noch nicht abbilden und mittelfristig von einer Entspannung der Geldpolitik überproportional profitieren dürften. Auch Schwellenländeraktien finden wir neben den Schweizer und europäischen Aktien attraktiv. Sie profitieren von der aktuell dynamischen Konjunktur und wurden unserer Meinung nach – trotz guter Umsatz- und Gewinnentwicklungen – von den Anlegern zu wenig beachtet.

Goldrallye dürfte abflachen

Die jüngst sehr positive Wertentwicklung von Gold hat sich in der Zwischenzeit wieder stabilisiert und ist von ihrem Allzeithoch wieder leicht zurückgekommen. Bei Gold rechnen wir aktuell mit einer Konsolidierung, da die Zentralbanken der Schwellenländer inzwischen ihre Goldzukäufe aufgrund des hohen Preises heruntergefahren haben dürften. Aus diesem Grund sind wir der Meinung, dass Gold sich insgesamt seitwärts bewegen dürfte.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 4. Juni 2024 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Seit der ersten Leitzinssenkung der Schweizerischen Nationalbank im März gab es keine Impulse, die eine Änderung der Zinspolitik notwendig machen. Wir rechnen in diesem Jahr unverändert mit einer weiteren Senkung des Leitzinses von 0,25%.
- Die Teuerungsraten in den USA liegen weiterhin deutlich über dem Ziel der Zentralbank von 2,00%. Deshalb dürfte in den kommenden Monaten vorerst keine Zinssatzsenkung zu erwarten sein. Auch die Kommunikation und die Rhetorik der Fed deuten auf eine weitere Verzögerung der Leitzinssenkungen hin. Insgesamt erwarten wir in diesem Jahr eine bis maximal zwei Zinsreduktionen, wobei die erste im September erfolgen dürfte.
- In der Eurozone folgt die Inflation dem sinkenden Trend, womit die europäischen Währungshüter zuversichtlich sind, eine Zinssatzsenkung im Verlauf des Monats Juni vornehmen zu können. In der Folge rechnen wir mit zwei bis drei weiteren Senkungen von je 0,25%.

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

- Aufgrund der aufhellenden Konjunktur und der gleichzeitig hartnäckigen Inflation in den USA sehen wir wenig Gründe für eine wesentliche Veränderung der langfristigen Zinsen. Dementsprechend rechnen wir mit nur leicht rückläufigen Zinsen. In Europa und der Schweiz dürften die Renditeniveaus ebenfalls stabil bis leicht rückläufig sein.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,89%	0,75%	0,60%
10 Jahre EUR	2,59%	2,30%	2,25%
10 Jahre USD	4,41%	4,30%	4,20%

Aktien

- Der Schweizer Aktienmarkt hat einen sehr guten Monat verzeichnet und im mittleren, einstelligen Prozentbereich zugelegt. Aber selbst nach den neusten Kursavancen hinken die hiesigen Börsen weiterhin den US- und Euro-Pendants hinterher.
- In den USA zeigt sich die Konjunktur weiterhin positiv und auch die Unternehmensgewinne wachsen. Die eingepreisten Wachstumserwartungen sind inzwischen jedoch ambitioniert, was ein gewisses Enttäuschungspotenzial birgt. Bei den immer noch günstiger bewerteten Small & Mid Caps sehen wir noch Aufwertungspotenzial.
- Auch in der Eurozone antizipieren diverse Konjunkturindikatoren eine Aufhellung. Die Bewertungen sind hier insgesamt noch attraktiv und besonders das Small & Mid Caps Segment dürfte von der zyklischen Zusammensetzung und der Inlandorientierung bei sinkender Inflation profitieren.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	12'007	+	+
Europäische Währungsunion	167	+	+
USA	5'283	=	+
Japan	38'923	=	+
Schwellenländer	1'069	+	+

Devisen

- Wie von uns antizipiert hält die Schwäche des CHF noch an. Gegenüber dem USD blieb der CHF zwar stabil, dafür notiert er etwas schwächer gegenüber dem GBP und dem EUR.
- Mit dem längeren Festhalten an den hohen Leitzinsen in den USA und in Grossbritannien könnte sich der CHF nochmals leicht abwerten. Da für die Eurozone eine erste Leitzinssenkung im Juni erwartet wird, dürfte sich das Währungspaar EUR/CHF stabilisieren oder sich sogar wieder leicht zugunsten des CHF entwickeln.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9704	0.97–0.99	0.96–0.98
USD/CHF	0.8927	0.91–0.93	0.89–0.91
GBP/CHF	1.1385	1.14–1.16	1.12–1.14

Alternative Anlagen

- Wie von uns erwartet gab es bei den Immobilien keine grösseren Bewegungen. Wir gehen davon aus, dass der Seitwärtstrend über die kommenden Monate anhalten dürfte. Mittelfristig dürften nicht kotierte Immobilien von moderaten Aufwertungen profitieren.
- Der Goldpreis scheint sich stabilisiert zu haben und befindet sich in einer Seitwärtsbewegung. Die Zentralbanken der Schwellenländer dürften den Aufbau ihrer Goldbestände aufgrund der hohen Preise vorerst gedrosselt haben. Insgesamt erwarten wir auch beim Gold einen Seitwärtstrend.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	478	470–490	470–490
Gold pro Unze in USD	2'348	2'250–2'350	2'250–2'350

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 © 2024 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.