

## März 2024

### **Leitzinssenkungen mit neuem Zeitplan**

Die US-Wirtschaft entwickelt sich besser als erwartet und auch der Arbeitsmarkt zeigt sich sehr robust. Gleichzeitig hält sich die Inflation – insbesondere in den USA – hartnäckiger als vom Markt prognostiziert und führte nun dazu, dass der erwartete Zeitpunkt der ersten Zinssatzsenkung nach hinten verschoben wurde. Der private Konsum erweist sich weiterhin als Wachstumstreiber und trotz dem restriktiven Zinsniveau. Dies bestätigt unsere Einschätzung, wonach die US-Wirtschaft weiterwachsen, eine Rezession ausbleiben und die Weltwirtschaft gestützt werden dürfte. Betrachtet man die gesamte Weltwirtschaft, gibt es regionale Unterschiede. Beispielsweise befinden sich Teile der nicht homogenen Eurozone in einer leichten, technischen Rezession. Gleichzeitig kehren diverse Vorlaufindikatoren wieder in positives Territorium und deuten auf eine entsprechende Erholung hin. Andererseits erschweren die hartnäckige Inflation und der eher zögerlich abkühlende Arbeitsmarkt die Aufgabe der EZB. Wir sehen jedoch einen abnehmenden Preisdruck und sind zuversichtlich, dass die EZB schon Mitte Jahr mit der ersten Zinssatzsenkung starten kann. Wir gehen davon aus, dass die SNB ebenfalls Zinssatzsenkungen durchführen wird. Aufgrund des bereits tieferen, absoluten Zinsniveaus rechnen wir hierzulande über 12 Monate mit Senkungen von insgesamt 0,50%.

### **Kurspotenzial für Obligationen ist limitiert**

Die langfristigen Zinsen sind erneut leicht angestiegen und lagen Ende Februar über dem Niveau von Ende 2023. Zum aus unserer Sicht nur vorübergehenden Anstieg kam es, weil sich die Erwartungen bezüglich Zinssatzsenkungen verändert haben und der Zeitpunkt der ersten Senkung deutlich nach hinten verschoben wurde. Die ersten Zinssatzsenkungen in den USA und der Eurozone dürften im Juni erfolgen. In den USA rechnen wir über die nächsten 12 Monate mit Reduktionen von insgesamt 1,00%, in der Eurozone erwarten wir mit 1,25% etwas mehr. Da sich dies inzwischen grösstenteils mit den Markterwartungen deckt, dürften diese Veränderungen bereits in den Preisen enthalten sein, weshalb wir wenig Kurspotenzial sehen und unsere Untergewichtung beibehalten. Innerhalb der Anlageklasse bevorzugen 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.

### **Selektivität bei Regionen und Segmenten rückt bei Aktien in den Fokus**

Die Aktienrally setzte sich fort und insbesondere die US-Börsen erreichten wieder neue Bestmarken. Getrieben wurde die nochmalige Aufwertung von den grossen Technologieunternehmen, die weiterhin vom Boom rund um die Künstliche Intelligenz profitieren. Ebenfalls sehr gut entwickelte sich der europäische Aktienmarkt, wo sich auch die von uns antizipierten, relativen Unterbewertungen auszahlen. Der japanische Aktienmarkt profitierte von der wirtschaftlichen Exportorientierung in Zusammenhang mit dem schwachen japanischen Yen und performte ebenfalls sehr gut. Im Vergleich dazu entwickelte sich der Schweizer Markt aufgrund seiner defensiven Ausrichtung und der aktuellen Schwäche der Schwergewichte Nestlé und Roche deutlich weniger positiv. Wir sehen bei den defensiven Schweizer Werten weiterhin Aufholpotenzial. In den USA sind einzelne Werte, insbesondere Mega Caps, sensationell gut gelaufen und die Preise implizieren einen sehr starken Wachstumsverlauf, was ein gewisses Korrekturpotenzial birgt. Dagegen finden wir, dass die sehr günstigen Bewertungen im Segment der Small & Mid Caps den guten Konjunkturverlauf noch nicht abbilden und rechnen mit Aufwertungen. Auch bei den Schwellenländeraktien finden wir, dass sich die freundlichen Konjunkturaussichten noch nicht in den Preisen ausgewirkt haben und sehen daher Aufwärtspotenzial.

### **Portfoliodiversifikation und attraktive Renditeoptimierung durch alternative Anlagen**

Einerseits mindert die sinkende Inflation den Bedarf von Gold zum Zweck der Absicherung. Andererseits erwarten die Märkte jedoch auch sinkende Zinsen, was wiederum die Realrenditen von anderen Anlagen, wie beispielsweise Obligationen, senken könnte und Gold wieder attraktiver macht. Die beiden Effekten dürften sich gegenseitig weitestgehend neutralisieren und wir gehen dementsprechend von einer Seitwärtsbewegung mit einem Preis von leicht über 2000 US-Dollar pro Unze aus. Auf die erwarteten Zinssatzsenkungen haben auch die Immobilienfonds reagiert und sich positiv entwickelt. Während wir bei den kotierten Immobilienfonds nach dem jüngsten Anstieg nur noch wenig Aufwertungspotenzial sehen, rechnen wir bei den nicht kotierten Immobilienfonds noch mit etwas Aufholpotenzial. Obwohl an den Aktienmärkten mehrheitlich Partystimmung herrscht, bleiben wir mit unserem Investitionsansatz diszipliniert und diversifizieren unsere Renditechancen weiterhin mit alternativen Anlagen.

# GLKB-Marktprognose

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

## Zinsen

- Die Teuerungsrate hat sich in der Schweiz erneut abgeschwächt und lag im Februar bei 1,20% und somit deutlich unter der von der SNB avisierten Obergrenze von 2,00%. Gleichzeitig ist die Schweizer Geldpolitik im Vergleich zum Ausland bereits deutlich weniger restriktiv, weshalb wir in diesem Jahr seitens der SNB mit zwei Zinssenkungen von je 0,25% rechnen.
- Auch in den USA setzte sich die Abschwächung der Inflation fort, jedoch weniger ausgeprägt als erwartet. Die Teuerungsrate lag im Januar bei 3,1% und somit weiterhin deutlich über dem Fed-Ziel von 2,00%. Trotz robuster Konjunktur und tiefer Arbeitslosenzahlen gehen wir davon aus, dass sich der Inflationsrückgang fortsetzen wird und rechnen entsprechend mit insgesamt 1% tieferen Leitzinsen in 12 Monaten.
- In der Eurozone ist die Teuerungsrate ebenfalls leicht gefallen und lag im Januar bei 2,80%. Damit liegt das EZB-Ziel von 2,00% in Sichtweite und dürfte unserer Meinung nach im laufenden Jahr erreicht werden. Im Vergleich zu den USA rechnen wir seitens der EZB mit leicht stärkeren Leitzinssenkungen von insgesamt 1,25% über die nächsten 12 Monate.

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

- Die resiliente Konjunktur und der robuste Arbeitsmarkt haben dazu geführt, dass die Leitzinsen später gesenkt werden dürften, als der Marktkonsens erwartet hatte. Darauf reagierten auch die langfristigen Zinsen und legten etwas zu. Wir rechnen mit leicht rückläufigen Langfristzinsen.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,81%	0,80%	0,75%
10 Jahre EUR	2,40%	2,15%	2,10%
10 Jahre USD	4,22%	3,90%	3,90%

## Aktien

- Die bereits im letzten November gestartete Aktienrally setzte sich auch im Februar fort und liess diverse Aktienindizes nochmals neue Allzeithochs erreichen. Insbesondere profitieren die Tech-Werte von der anhaltenden Euphorie rund um Künstliche Intelligenz.
- In der Vergangenheit haben sich die Aktienmärkte jeweils sehr gut entwickelt, wenn die Fed ihre Leitzinsen reduzierte, sofern der Grund für die Reduktion nicht eine Rezession war. Wir gehen weiterhin von keiner Rezession aus und sehen mit gleichzeitig sinkender Inflation günstige Vorzeichen für eine positive Entwicklung der Aktienmärkte.
- Wir favorisieren weiterhin US Small & Mid Caps aufgrund ihrer günstigen Bewertung und des überproportionalen Profitpotenzials bei sinkenden Zinsen. Wir sind ebenfalls von Aktien der Eurozone überzeugt, die aufgrund ihrer zyklischen Zusammensetzung typischerweise besonders ausgeprägt von rückläufiger Inflation profitieren.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'478	+	+
Europäische Währungsunion	162	+	+
USA	5'131	=	+
Japan	40'109	=	+
Schwellenländer	1'030	+	+

## Devisen

- Da das Zinsniveau in der Schweiz wesentlich tiefer ist und die Erwartungen an schnelle Zinsreduktionen seitens der Fed und der EZB gedämpft wurden, setzte der CHF im Februar seine moderate Abwertung auf breiter Front fort. So notieren USD, EUR und GBP über 2% höher gegenüber dem CHF im Vergleich zu Ende Januar.
- Demgegenüber sprechen die deutlich tiefere Inflation in der Schweiz im Vergleich zum Ausland und die anhaltenden geopolitischen Spannungen gegen eine nachhaltige Abwertung des CHF. Insgesamt erachten wir den CHF nun als fair bewertet und rechnen mit einer Seitwärtsbewegung.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9605	0.95–0.97	0.93–0.95
USD/CHF	0.8847	0.87–0.89	0.86–0.88
GBP/CHF	1.1229	1.11–1.13	1.10–1.12

## Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds legten aufgrund der günstigen, mittelfristigen Zinsaussichten auch im Februar etwas zu. Da wir nicht davon ausgehen, dass die Zinsen stark fallen werden, sehen wir nach der jüngsten Aufwertung nur noch wenig Aufwärtspotenzial.
- Die voraussichtliche Trendumkehr bei den Leitzinsen und die damit einhergehenden sinkenden Realrenditen dürften inzwischen beim Gold grösstenteils eingepreist sein. Wir sehen daher wenig Potenzial für weitere Aufwertungen.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	483	470–490	470–490
Gold pro Unze in USD	2'115	2'050–2'100	2'050–2'100

# 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.