

# GLKB-Anlagepolitik

## November 2023

### Zinserhöhungszyklus dürfte beendet sein

Die US-Wirtschaft zeigt weiterhin eine hohe Widerstandskraft und hat für das dritte Quartal gar ein BIP-Wachstum von 4,9% p.a. ausgewiesen. Dies ist insbesondere auf den äusserst robusten Konsum zurückzuführen. Gleichzeitig liegt in den USA die Inflationsrate mit einer Teuerung von rund 3,7% inzwischen deutlich unter dem Niveau der Leitzinsen. Mit Ausnahme der Häuserpreise ist die Tendenz weiterhin sinkend. Aus diesen Gründen hält die Fed das Zinsniveau für ausreichend restriktiv und hat deshalb am 1. November den Leitzins weiterhin bei 5,25% bis 5,50% belassen. Die Finanzierungsbedingungen am Markt haben sich weiter verschärft und der Marktkonsens rechnet für längere Zeit mit einem restriktiv bleibenden Zinsniveau. Dies dürfte ganz im Sinn der Fed sein und folglich gehen wir davon aus, dass keine weiteren Zinserhöhungen folgen. In der Eurozone sieht sich die EZB mit einer unfreundlicheren Konjunktur konfrontiert, denn das BIP schwankt um die Rezessionsgrenze herum. Faktisch könnte sich diese Region bereits in einer milden Rezession befinden oder bald hineingeraten. Die Inflationsraten sind jedoch auch in der Eurozone deutlich rückläufig, weshalb die EZB im Oktober ebenfalls keine Zinserhöhung vorgenommen hat. Weitere Erhöhungen und damit noch restriktivere Bedingungen würden der bereits geschwächten Konjunktur zusätzliche Rückschläge verpassen, weshalb wir auch hier den Erhöhungszyklus als beendet betrachten. In der Schweiz liegen die Teuerungsraten bereits unterhalb des 2%-Zielbands der Schweizerischen Nationalbank. Da damit die Inflation bereits tief ist, gleichzeitig in den wichtigsten Referenzmärkten, also in den USA und in der Eurozone keine weiteren Zinserhöhungen erwartet werden und der Franken bereits sehr stark ist, sehen wir aktuell keinen Grund für weitere Erhöhungen vonseiten der SNB. Wir bleiben bei der Aktienquote neutral positioniert und halten an unserer Untergewichtung der Obligationenquote fest.

### Wir favorisieren weiterhin Obligationen aus Schwellenländern

Wie bereits im September sind die langfristigen Zinsen auch im Oktober nochmals angestiegen. Wir denken, dass sich damit die Markterwartungen betreffend die Dauer des erhöhten Zinsniveaus manifestiert haben. Die Märkte gehen jetzt davon aus, dass das erhöhte Zinsniveau für längere Zeit bleiben wird. Auf den ersten Blick scheinen die höheren Anleihenrenditen attraktiv, doch subtrahiert man die Inflation, bleiben die Realrenditen im tiefen bis negativen Bereich. Auch wir erwarten einerseits, dass die Notenbanken keine weiteren Zinserhöhungen vornehmen, aber andererseits das restriktive Zinsniveau für längere Zeit bestehen bleibt. Folglich bleiben wir bei den Obligationen untergewichtet. Innerhalb der Obligationen behalten wir unsere Präferenz für Schwellenländeranleihen bei. In vielen Schwellenländern ist der Zinszyklus voraus bzw. wurde der Zinspeak früher überwunden und die Konjunktur dürfte sich tendenziell bereits in einem frühen Aufschwung befinden. Zusätzlich halten wir Wandelanleihen zur Portfoliobeimischung, denn uns überzeugt ihr asymmetrisches Anlageprofil gekoppelt mit einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond-Floors.

### Wir bleiben bei den Aktien neutral positioniert

Der Oktober war für Aktionäre ein sehr schlechter Monat, denn alle wichtigen Börsen haben nach einem schwachen September weitere Korrekturen erfahren. Die Schweizer Aktien wurden besonders gebeutelt, so verloren der Swiss Market Index und der Swiss Performance Index beide mehr als 5% und lagen per Ende Oktober auch auf Jahresbasis im negativen Bereich. Andere wichtige Märkte wie die USA und die Eurozone haben im Oktober ebenfalls korrigiert, liegen aber seit Jahresbeginn weiterhin im Plus. So weist der MSCI World Index per Ende Oktober eine Jahresperformance von 7,6% aus. Wir bleiben bei den Aktien neutral positioniert und gehen insgesamt von einer moderat positiven Entwicklung aus. Wir rechnen mit einer Seitwärtsbewegung in den USA, wo die Bewertungen insgesamt gerechtfertigt erscheinen, wobei wir die vergleichsweise günstiger bewerteten Small und Mid Caps favorisieren. Für die Eurozone und die Schweiz rechnen wir trotz trübere Konjunkturaussichten mit positiven Aktienentwicklungen, da bereits viel Negatives eingepreist zu sein scheint. Bei den Schwellenländeraktien sehen wir die Kombination aus günstigen Bewertungen und freundlichen Konjunkturaussichten als Chance und bleiben weiterhin übergewichtet.

### Portfoliodiversifikation und attraktive Renditeoptimierung durch alternative Anlagen

Nach einem negativen Vormonat hat Gold im Oktober um starke 7,56% aufgewertet. Das ökonomische Umfeld mit höheren bzw. attraktiveren Anleihenrenditen und sinkender Inflation würde sich normalerweise negativ auf die Wertentwicklung von Gold auswirken. Doch die geopolitische Situation rund um die Eskalation des Nahostkonflikts hat dazu geführt, dass Gold mit seiner Funktion als sicherer Wertträger von den Anlegern wieder gesucht wurde. Die zukünftige Entwicklung wird stark von der geopolitischen Lage abhängen. Die ökonomischen Faktoren sprechen bis auf Weiteres eher für eine negative Entwicklung, zumindest bis erste Zinssenkungen erfolgen werden. Die Immobilienfonds haben unter dem Umfeld hoher Zinsen gelitten, weil die höheren Bau- und Finanzierungskosten auf die Renditen schlagen. Bei den Wohnimmobilien ist durch den Nachfragerüberschuss eine stabilere Rendite zu verzeichnen. Aufgrund der anhaltenden Unsicherheit und der erhöhten Volatilität sichern wir unsere Portfolios weiterhin mit liquiden Hedgefonds ab. Das Risiko-Rendite-Verhältnis bei nachrangigen Anleihen mit guter Bonität halten wir weiterhin für attraktiv.

# GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 2. November 2023 folgende Einschätzungen abgegeben:

## Zinsen

- Mit einer Teuerung von rund 3,7% liegt die Inflationsrate in den USA inzwischen deutlich unter dem Niveau der Leitzinsen. Im Kern ist die Tendenz auch sinkend, mit Ausnahme der Häuserpreise. Entsprechend hat die Fed am 1. November den Leitzins weiterhin bei 5,25% bis 5,50% belassen. Somit scheint der Leitzins auf einem ausreichend restriktiven Niveau zu liegen. Da sich die Finanzierungsbedingungen am Markt weiter verschärfen haben und der Marktkonsens für längere Zeit mit einem restriktiven Zinsniveau rechnet, dürfte die Fed keine weiteren Zinsschritte vornehmen.
- Wie von uns antizipiert, hat die EZB im Oktober keine weitere Zinserhöhung durchgeführt. Die Teuerungsraten weisen auch in der Eurozone eine sinkende Tendenz auf, weshalb der Erhöhungszyklus auch hier beendet sein dürfte.
- Für die Schweiz sehen wir aufgrund der tieferen Inflation, des Ausbleibens von weiteren Leitzinserhöhungen in den USA und der Eurozone und des erstarkten Schweizer Frankens keinen Grund, der die SNB zu weiteren Erhöhungen verleiten dürfte.

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

- Die langfristigen Zinsen sind im Oktober aufgrund der höheren Energiepreise im Zusammenhang mit dem Nahostkonflikt nochmals angestiegen. Wir erachten den Höhepunkt des Zinsniveaus als überschritten, aber rechnen weiterhin mit erhöhter Volatilität.
- Auch ohne weiteren Zinsanstieg ist das Niveau hoch und dürfte nur zögerlich wieder sinken.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	1,13%	1,05%	1,00%
10 Jahre EUR	2,81%	2,70%	2,60%
10 Jahre USD	4,88%	4,60%	4,25%

## Aktien

- Der Oktober war für die Aktienmärkte ein schlechter Monat, da alle wichtigen Börsen erneut Korrekturen erlitten haben. Besonders in der Schweiz verloren die Aktienindizes 5% und mehr. Die Schweizer Aktienperformance liegt damit nun auch auf Jahresbasis im negativen Bereich. Andererseits bleiben wichtige Märkte wie die USA und die Eurozone auf Jahresbasis trotz der jüngsten Korrekturen im Plus. Die regionale Diversifikation hat sich hier besonders ausgezahlt. Die Aktien Welt liegen mit 6,9% im Plus.
- Wir gehen weiterhin davon aus, dass die USA eine Rezession vermeiden können. Die jüngsten Daten zum BIP zeigen gar ein solides Wachstum im 3. Quartal, wobei dieses vor allem durch Preiserhöhungen und den robusten Konsum zustande kam. Hier zeigt sich eine Erhöhung der Kreditschulden und somit besteht Potenzial für eine kurzfristige Verlangsamung der US-Konjunktur.
- Die Eurozone schwankt bereits um die Rezessionsgrenze. Wir denken aber, dass hier schon viel Negatives eingepreist ist und sich die Börsen bis Ende Jahr seitwärts bis leicht positiv bewegen dürften.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	10'391	+	+
Europäische Währungsunion	137	+	+
USA	4'194	=	+
Japan	30'859	=	+
Schwellenländer	915	+	+

## Devisen

- Der CHF hat im Oktober gegenüber den meisten Währungen nochmals wesentliche Wertzuwächse verzeichnet. So bestätigt die Schweizer Währung erneut eindrücklich ihren Ruf als sicherer Hafen in unsicheren wirtschaftlichen und geopolitischen Zeiten.
- Die relative Aufwertung des CHF führen wir einerseits auf den eskalierten Nahostkonflikt und andererseits auf die weiterhin wesentlich tiefere Inflation in der Schweiz zurück.
- Während sich die Inflationsniveaus zwischen den Regionen langsam annähern werden, dürften die geopolitischen Unsicherheiten bestehen bleiben. Daher rechnen wir mit einer erhöhten Volatilität und sich seitwärts bewegenden Devisenmärkte.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9627	0.95–0.97	0.95–0.97
USD/CHF	0.9104	0.90–0.92	0.90–0.92
GBP/CHF	1.1063	1.10–1.12	1.09–1.11

## Alternative Anlagen

- Im Oktober haben kotierte Immobilien an Wert eingebüsst, während sich nicht kotierte Immobilien stabil halten konnten. Auf Jahresbasis weisen kotierte Immobilien eine negative Performance von -1,73% aus und nicht kotierte liegen mit +1,6% moderat im Plus. Die höheren Bau- und Finanzierungskosten drücken langsam durch und belasten die Performance, was vom Nachfrageüberschuss, vor allem beim Wohneigentum, ausgeglichen wird, weshalb eine weitere Seitwärtsentwicklung resultieren dürfte.
- Obwohl das ökonomische Umfeld durch die besseren Anleihenrenditen bisher gegen eine Aufwertung von Gold sprach, hat Gold im Oktober aufgrund der Eskalation des Nahostkonflikts in seiner Funktion als sicherer Wertträger Investoren angezogen und sich um starke 7,56% aufgewertet.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	421	430–450	440–460
Gold pro Unze in USD	1'983	1'900–1'950	1'850–1'900

# 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 © 2023 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.