

GLKB-Anlagepolitik

Oktober 2023

Notenbanken nähern sich dem Ende des Zinserhöhungszyklus

Die Wirtschaft in den USA hat sich im September dank des widerstandsfähigen Arbeitsmarkts und des starken Konsums weiterhin als resilient erwiesen. Erfreulicherweise konnte die hartnäckige Kerninflation im Vergleich zum August reduziert werden. Die Gesamtinflation ist hingegen leicht auf 3,70% angestiegen. Dies ist vor allem auf die gestiegenen Energiepreise zurückzuführen. Obwohl wir im laufenden Jahr keine Rezession in den USA erwarten, dürfte sich die restriktive Geldpolitik der Fed nach und nach in der Realwirtschaft bemerkbar machen. Folglich sind wir der Meinung, dass die amerikanische Wirtschaft im letzten Quartal weniger stark wachsen dürfte, als dies in den ersten drei Quartalen 2023 der Fall war. Der Leitzins in den USA liegt aktuell im Zinsband von 5,25% bis 5,50%. Dies ist das höchste Zinsniveau in den USA seit über 20 Jahren. Wir erwarten nun seitens der Fed keine weiteren Zinserhöhungen mehr. Das Zinsniveau dürfte aufgrund der «Höher für länger»-Aussicht der Fed jedoch länger erhöht bleiben, als dies zunächst antizipiert wurde. In der Eurozone sieht sich die Europäische Zentralbank mit einer herausfordernden Konjunktur konfrontiert. So muss sie den Spagat zwischen den unterschiedlichen Ausgangslagen in den Mitgliedsländern bewältigen und gleichzeitig eine immer noch zu hohe Inflation bekämpfen. Dies ist keine leichte Aufgabe. Die EZB hat trotz der herausfordernden Konjunkturlage entschieden, den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf einen Satz von 4,50% anzuheben. Wir sind der Meinung, dass sie damit das Ende des Zinserhöhungszyklus erreicht hat. Darauf deuten auch die neusten Inflationszahlen hin, die erfreulicherweise eine Verlangsamung zeigen. Wir rechnen weiterhin mit einer milden Rezession im Euroraum. In der Schweiz zeigen die jüngsten Teuerungsdaten eine leichte Zunahme um 10 Basispunkte auf einen neuen Wert von 1,70%. Dies liegt unter dem Zielwert von 2,00% der Schweizerischen Nationalbank. So hat die SNB entgegen den Markterwartungen entschieden, den Leitzins bei 1,75% zu belassen und keine weitere Erhöhung vorzunehmen. Wir erwarten keine weitere Leitzinserhöhung seitens der SNB. Wir bleiben bei der Aktienquote neutral positioniert und halten an unserer Untergewichtung der Obligationenquote fest.

Präferenz für Obligationen aus Schwellenländern bleibt bestehen

Im Unterschied zum August, als die langfristigen Zinsen leicht zurückgekommen waren, sind sie im September wieder angestiegen. Mitunter Grund dafür dürfte die immer noch zu hohe Kerninflation sein, die sich nur langsam abschwächt. Wir erwarten weiterhin eine erhöhte Volatilität, obwohl der Höhepunkt des Zinsniveaus nun überschritten sein dürfte. Das Zinsniveau scheint aufgrund der höheren Anleihenrenditen attraktiv, doch subtrahiert man die Inflation, bleiben die Realrenditen im tiefen bis negativen Bereich. Obwohl wir keine weiteren Zinserhöhungen seitens der Notenbanken erwarten, glauben wir, dass das Zinsniveau, wie von der Fed ange-deutet, über einen längeren Zeitraum erhöht bleiben dürfte. Des-

halb bleiben wir bei den Obligationen untergewichtet. Innerhalb der Obligationen behalten wir unsere Präferenz für Schwellenländeranleihen. So wurde in vielen Schwellenländern bereits der Zinspeak überwunden und die Konjunktur bewegt sich langsam Richtung Aufschwung. Wandelanleihen als Portfoliobeimischung finden wir weiterhin interessant. Uns überzeugt das asymmetrische Anlageprofil von Wandelanleihen gekoppelt mit einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond Floors. Diese Qualitäten sind in unsicheren Zeiten wertvoll.

Wir halten an unserer neutralen Aktienquote fest

Der September gilt oft als ein schwieriger Monat für Aktien, was auch 2023 zu beobachten war. So haben die meisten Börsenindizes nochmals etwas der Gewinne seit Jahresbeginn abgegeben. Die zunehmenden Konjunktursorgen in Europa und die anhaltende Immobilienkrise in China rund um den Immobiliengiganten Evergrande halten die Aktienmärkte auf Trab. Lediglich die stabile US-Wirtschaft sorgt für eine leichte Aufhellung. Da wir im Basisszenario keine US-Rezession sehen, erwarten wir trotz erhöhter Volatilität eine baldige Erholung des US-Markts für Small & Mid Caps. Dieses Segment ist historisch günstig bewertet und kann schneller auf makroökonomische Veränderungen reagieren als Large Caps, weshalb wir Aufholpotenzial im Vergleich zum Gesamtmarkt sehen. Wir rechnen für den weiteren Jahresverlauf weiterhin mit seitwärts laufenden Märkten. Bei den Schwellenländern halten wir aufgrund der günstigen Bewertung, dem schwächelnden US-Dollar und der freundlicheren Konjunkturaussichten an unserem Übergewicht fest.

Alternative Anlagen zur Portfoliodiversifikation und Renditeoptimierung weiterhin attraktiv

Gold hat gegen Ende September mit -4,00% relativ stark nachgegeben. Da die Zinsen länger als zunächst erwartet auf einem verhältnismässig hohen Niveau verharren dürften, wird Gold wohl nur unterproportional performen. Dies liegt daran, dass die rückläufige Inflation zusammen mit den aktuellen Anleihenrenditen Obligationen im Vergleich zu Gold attraktiver machen. Dies lindert das Potenzial für grosse Kursgewinne bei Gold. Sobald die ersten Zinssenkungen stattfinden, dürfte Gold wieder an Wert zulegen. Das Umfeld hoher Zinsen belastet auch Immobilienfonds. Das Zinsumfeld mit höheren Bau- und Finanzierungskosten dürfte trotz Nachfrageüberschuss bei Wohnliegenschaften grössere Wertzuwächse verhindern. Da wir weiterhin von einer erhöhten Volatilität ausgehen und unsere Portfolios durch Diversifikation absichern möchten, bleiben wir in liquiden Hedgefonds investiert. Wir halten das Risiko-Rendite-Verhältnis bei nachrangigen Anleihen mit guter Bonität für attraktiv und bleiben investiert.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 3. Oktober 2023 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Obwohl die Teuerung in den USA im September auf einen Wert von 3,70% angestiegen ist, hat die Fed wie erwartet entschieden, den Leitzins unverändert zu belassen. Erfreulich ist, dass die Kerninflation im Vergleich zum Vormonat um 0,40% auf 4,30% gesunken ist. Der Leitzins befindet sich aktuell mit 5,25% bis 5,50% auf dem höchsten Stand seit über 20 Jahren. Wir sind weiterhin der Meinung, dass der Leitzins auf einem ausreichend restriktiven Niveau liegt und die Fed ihn bei ihrer nächsten Sitzung am 1. November unverändert belassen dürfte. Wir erwarten für nächstes Jahr seitens der Fed ein weiterhin erhöhtes Zinsniveau.
- Wie von uns antizipiert hat die EZB im September trotz der herausfordernden Konjunktur entschieden, den Leitzins um weitere 25 BPS auf 4,50% zu erhöhen. Nun scheint das Ende des Zinserhöhungszyklus in der Eurozone erreicht zu sein.
- In der Schweiz stieg die Inflation leicht auf 1,70% an und die SNB hat an der September-Sitzung den Leitzins überraschenderweise bei 1,75% belassen. Aufgrund der verhältnismässig tiefen Inflation erwarten wir seitens der SNB im Dezember keine Zinserhöhung.

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

- Die langfristigen Zinsen sind im September leicht gestiegen. Wir sind der Meinung, dass der Höhepunkt des Zinsniveaus nun überschritten ist. Die Volatilität dürfte jedoch weiterhin erhöht bleiben.
- Obwohl die Zinsen nicht weiter steigen sollten, kann das Zinsniveau länger als antizipiert auf einem erhöhten Niveau verharren.

| Renditen-Staatsleihen | aktuell | Prognose 3Mt. | Prognose 12Mt. |
|-----------------------|---------|---------------|----------------|
| 10 Jahre CHF | 1,09% | 1,10% | 1,05% |
| 10 Jahre EUR | 2,84% | 2,80% | 2,50% |
| 10 Jahre USD | 4,57% | 4,60% | 4,25% |

Aktien

- Auch im September zeigte sich hinsichtlich des Aktienmarkts ein eingetrübtes Bild. So mussten die wichtigsten Börsenindizes mit Ausnahme des britischen und japanischen Aktienmarkts nochmals etwas der Gewinne seit Jahresbeginn abgeben. Diese Entwicklung ist auf die weiter schwierige globale Wirtschaftslage zurückzuführen. So machen sich in Europa weitere Konjunktursorgen breit, während in China die anhaltende Immobilienkrise den Aktienmarkt belastet. Einzig die US-amerikanische Wirtschaft blieb dank des starken Arbeitsmarkts und Konsums widerstandsfähig. Wir erwarten weiterhin eine erhöhte Volatilität an den Aktienmärkten, insbesondere bei den seit Jahresbeginn gut gelaufenen US-Technologieaktien.
- Wir sind der Meinung, dass eine Rezession im Jahr 2023 in den USA aufgrund der standhaften Konjunktur vermieden werden kann. In der Eurozone sehen wir weiterhin eine milde Rezession. Für die nächsten Monate rechnen wir mit seitwärts laufenden Märkten.
- Da wir im Basisszenario keine US-Rezession sehen, erwarten wir trotz erhöhter Volatilität eine baldige Erholung des US-Markts für Small & Mid Caps. Dieses Segment ist historisch günstig bewertet, weshalb wir Aufholpotenzial im Vergleich zum Gesamtmarkt sehen.

| Aktienmärkte | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------------------------|---------|-------------------|--------------------|
| Schweiz | 10'964 | = | + |
| Europäische Währungsunion | 142 | = | + |
| USA | 4'288 | = | + |
| Japan | 31'858 | = | + |
| Schwellenländer | 953 | + | + |

Devisen

- Der USD konnte die Abwertung zum CHF reduzieren und die wichtige Unterstützungslinie von 0.90 durchbrechen. Aufgrund der unerwarteten SNB-Zinsentscheidung dürfte sich der CHF in nächster Zeit nicht aufwerten. Wir erwarten eine Seitwärtsbewegung.
- Auch der EUR hat sich im vergangenen Monat zum CHF leicht positiv entwickelt. Aufgrund der erwarteten milden Rezession im Euroraum gehen wir weiterhin von einer mehrheitlichen Seitwärtsbewegung des EUR zum CHF aus.
- Das GBP hat sich gegenüber dem CHF im September stabil gehalten. Die Bank of England hat entgegen den Erwartungen den Leitzins nicht weiter angehoben, folglich scheinen die starken Zinserhöhungen seitens der englischen Notenbank langsam Wirkung zu zeigen. Doch Grossbritannien kämpft weiterhin mit der hohen Inflation und anderen Schwierigkeiten.

| Devisen | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------|---------|-------------------|--------------------|
| EUR/CHF | 0.9672 | 0.95–0.97 | 0.95–0.97 |
| USD/CHF | 0.9149 | 0.90–0.92 | 0.90–0.92 |
| GBP/CHF | 1.1160 | 1.10–1.12 | 1.09–1.11 |

Alternative Anlagen

- Im September konnten vor allem die kotierten, aber auch die nicht kotierten Immobilienfonds leicht zulegen. Auf Jahresbasis zeichnet sich nun bei beiden Immobilienfondsarten ein leichtes Plus ab. Dennoch dürfte das aktuelle Zinsumfeld mit höheren Bau- und Finanzierungskosten trotz Nachfrageüberschuss grössere Wertzunahmen bei Wohnliegenschaften verhindern.
- Gold hat sich gegen Ende September negativ entwickelt. Seit Jahresbeginn liegt Gold mit +2,30% leicht im positiven Bereich. Aufgrund der sinkenden Inflation und der zurzeit attraktiveren Zinspapierrenditen sehen wir kein grosses Aufwärtspotenzial.

| Alternative Anlagen | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------------------------|---------|-------------------|--------------------|
| Schweizer Immobilienfonds | 440 | 430–450 | 440–460 |
| Gold pro Unze in USD | 1'848 | 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.