

GLKB-Anlagepolitik

September 2023

Konjunktur bleibt herausfordernd

Mit Blick nach Übersee zeigt sich die amerikanische Wirtschaft äusserst widerstandsfähig. Dies ist insbesondere auf den resilienten US-Arbeitsmarkt zurückzuführen. Dieser Zustand dürfte auf die Situation während der Corona-Pandemie zurückzuführen sein. Unternehmen haben die Schwierigkeit, offene Stellen zu besetzen. Die Folge ist, dass Unternehmen trotz abnehmender Konjunkturdynamik nach Arbeitskräften suchen. Wäre die Pandemie nicht dazwischengekommen, würde der Arbeitsmarkt aktuell wohl stärker abnehmen, als dies in der heutigen Situation der Fall ist. Der starke Arbeitsmarkt ist eine wichtige Stütze für die amerikanische Wirtschaft, was uns weiterhin davon überzeugt, dass die USA 2023 keine Rezession erfahren dürften. Mit Blick auf die Inflationsdaten fällt auf, dass im August die Konsumentenpreise in den USA leicht auf einen neuen Wert von 3,2% angestiegen sind. Andererseits ist die Kerninflation nochmals leicht zurückgekommen. Obwohl die Fed weitere Zinserhöhungen für 2023 nicht ausschliesst, sind wir der Meinung, dass der Leitzins auf einem ausreichend restriktiven Niveau liegt und die Fed bei ihrer nächsten Sitzung im September den Leitzins in der Spanne von 5,25% bis 5,50% belassen dürfte. In der Eurozone hingegen rechnen wir weiterhin mit einer milden Rezession für das 2. Halbjahr 2023. Die EZB hat ihren Willen bekräftigt, dass der Kampf gegen die steigenden Preise noch nicht vorüber sei. Folglich erwarten wir im September eine Zinserhöhung um 0,25%. In der Schweiz liegt die Inflation zwar tiefer als in vielen Industrieländern, dennoch erwarten wir seitens der SNB im September eine letzte Erhöhung um 25 Basispunkte auf einen neuen Leitzins von 2,00%. Wir bleiben bei der Aktienquote neutral positioniert und halten an unserer Untergewichtung der Obligationenquote fest.

Präferenz für Obligationen aus Schwellenländern bleibt bestehen

Die langfristigen Zinsen sind im August leicht zurückgekommen. Sie befinden sich jedoch nach wie vor auf einem hohen Niveau. So stellt die Kerninflation eine Herausforderung dar. Es ist zwar beobachtbar, dass sich auch die Kerninflation abschwächt, doch dies scheint nur langsam voranzuschreiten. Die Volatilität dürfte folglich weiterhin erhöht bleiben, obwohl der Höhepunkt des Zinsniveaus nun überschritten sein sollte. Wir gehen davon aus, dass sowohl die SNB als auch die EZB nochmals an der Zinsschraube drehen werden, was sich negativ auf Obligationen auswirken würde. Das Zinsniveau scheint aufgrund der höheren Obligationenrenditen attraktiv zu wirken, doch die Realrendite bleibt negativ, da die Inflation trotz der höheren Zinsen nicht kompensiert werden kann. Deshalb bleiben wir bei den Obligationen untergewichtet. Innerhalb der Obligationen bleiben wir bei unserer Präferenz für Schwellenländer, da sie den Zinszenit überwunden haben und sich die Konjunktur in diesen Regionen bereits wieder aufhellt. Wandelan-

leihen 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

Die Aktienmärkte haben nach dem beeindruckenden Start ins 2023 im August einen Teil der Gewinne wieder abgegeben. Als Hauptgrund dafür sehen wir das langsame Ende der US Tech-Rally und die weiter steigenden Zinsen. Auch die Konjunkturzahlen sind gemischt ausgefallen und dürften einen Einfluss auf die schwache Performance der Aktienmärkte im August gehabt haben. Während der Arbeitsmarkt äusserst robust bleibt, gibt das Konsumentenvertrauen langsam nach. Folglich dürfte die Volatilität an den Aktienmärkten erhöht bleiben, insbesondere bei den US-Bluechips und Techgiganten. Diese Klassen konnten seit Jahresbeginn am stärksten zulegen und sind im historischen Vergleich teuer bewertet. Da wir im Basisszenario jedoch keine US-Rezession sehen, erwarten wir trotz erhöhter Volatilität eine baldige Erholung des US-Markts für Small und 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. In der Eurozone sehen wir hingegen weiterhin eine milde Rezession. Wir rechnen für den weiteren Jahresverlauf mit seitwärts laufenden Märkten. Bei den Schwellenländern halten wir aufgrund der günstigen Bewertung, des schwächeren US-Dollars und der freundlicheren Konjunkturaussichten an unserem Übergewicht fest.

Alternative Anlagen zur Portfoliodiversifikation und Renditeoptimierung weiterhin attraktiv

Gold hat nach der guten Entwicklung im Juli 2023 im August mit -1,3% relativ stark nachgegeben. Auf Jahresbasis zeigt sich ein Plus von 7,00%. Aufgrund der tendenziell rückläufigen Teuerung in Kombination mit den vergleichsweise attraktiveren Renditen von Zinspapieren sehen wir bei Gold aktuell kein grosses Potenzial nach oben. Stehen die ersten Zinssenkungen nächstes Jahr an, dürfte Gold wieder an Wert zulegen. Das Umfeld hoher Zinsen belastet auch Immobilienfonds, da sich die Finanzierung verteuert hat; dies hat sich im August nochmals verdeutlicht. Das Zinsumfeld mit höheren Bau- und Finanzierungskosten dürfte trotz Nachfrageüberschuss beim Wohneigentum grössere Wertzunahmen verhindern. Da wir eine steigende Volatilität erwarten 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 1. September 2023 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Die US-Konsumentenpreise sind im August um 0,2% auf einen neuen Wert von 3,2% angestiegen. Andererseits ist erfreulicherweise die ausagekräftigere Kerninflation, die volatile Güter wie Nahrungsmittel und Energie ausklammert, nochmals leicht um 0,1% auf einen Wert von 4,7% zurückgekommen. Die aktuellen Inflationswerte liegen dennoch deutlich über dem Fed-Zielwert von 2,0%. Obwohl die Fed weitere Leitzinserhöhungen für 2023 nicht ausschliesst, wie sie jüngst am Notenbanken-Symposium in Jackson Hole betont hat, sind wir der Meinung, dass der Leitzins auf einem ausreichend restriktiven Niveau liegt und die Fed bei ihrer nächsten Sitzung im September den Leitzins in der Spanne von 5,25% bis 5,50% belassen dürfte.
- In der Eurozone treiben die hohen Energie- und Nahrungsmittelpreise die Inflation weiter an. So betonte die EZB, dass der Kampf gegen die steigenden Preise noch nicht vorüber sei. Folglich erwarten wir im September eine weitere Zinserhöhung um 25 BPS.
- Seitens der SNB erwarten wir im September eine letzte Erhöhung um 25 BPS auf einen neuen Leitzins von 2,00%.

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

- Die langfristigen Zinsen sind im August wieder leicht zurückgekommen, nachdem sie im Vormonat nochmals angestiegen waren. Folglich dürfte die Volatilität weiterhin erhöht bleiben, obwohl der Höhepunkt des Zinsniveaus nun überschritten sein sollte.
- Die sinkende Inflation und die Wachstumsverlangsamung dürften dazu führen, dass die Zinsen nicht weiter ansteigen.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,93%	0,90%	0,85%
10 Jahre EUR	2,47%	2,40%	2,30%
10 Jahre USD	4,09%	4,00%	3,85%

Aktien

- Die Aktienmärkte waren im August kein einfaches Pflaster. So mussten die wichtigsten Börsenindizes einen Teil der seit Jahresbeginn erzielten Gewinne wieder abgeben. Gründe sind unter anderen das langsame Ende der US Tech-Rally und weiter steigende Zinsen. Auch die Konjunkturzahlen sind gemischt ausgefallen. Während der Arbeitsmarkt (vor allem in den USA) äusserst stabil bleibt, gibt das Konsumentenvertrauen langsam nach. Folglich dürfte die Volatilität an den Aktienmärkten weiterhin erhöht bleiben, insbesondere bei den US Large Caps und im US-Techsektor. Diese Klassen konnten seit Jahresbeginn stark zulegen und sind im historischen Vergleich teuer bewertet.
- 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 und Mid Caps. Dieses Segment ist historisch günstig bewertet, weshalb wir Aufholpotenzial im Vergleich zum Gesamtmarkt sehen.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	1'1'126	=	+
Europäische Währungsunion	147	=	+
USA	4'508	=	+
Japan	32'619	=	+
Schwellenländer	980	+	+

Devisen

- Der USD konnte im August seine Abwertung zum CHF eingrenzen und wieder an Wert zulegen. Dennoch liegt der USD zum CHF immer noch unter der wichtigen Unterstützungslinie von 0.90. Wir erwarten, dass sich der USD nochmals leicht abschwächen dürfte.
- Der EUR hat sich im vergangenen Monat zum CHF beinahe konstant entwickelt (+0,3%). Aufgrund der erwarteten milden Rezession im Euroraum gehen wir trotz einer weiteren antizipierten Zinserhöhung durch die EZB über 25 BPS von einer Seitwärtsbewegung des EUR zum CHF aus.
- Das GBP hat sich gegenüber dem CHF im August stabil gehalten. Grossbritannien kämpft aber immer noch mit vielen Herausforderungen. Die BoE sieht sich weiterhin mit gedämpfter Konjunkturdynamik konfrontiert und muss die Inflation senken.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9576	0.96–0.98	0.96–0.98
USD/CHF	0.8831	0.88–0.90	0.87–0.89
GBP/CHF	1.1192	1.10–1.12	1.09–1.11

Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds haben im August 1,8% verloren und weisen nun auf Jahresbasis ein Minus von 0,7% aus. Die nicht kotierten Immobilienfonds stagnierten im vergangenen Monat. Das Zinsumfeld mit höheren Bau- und Finanzierungskosten dürfte trotz Nachfrageüberschuss beim Wohneigentum grosse Wertzunahmen verhindern.
- Gold hat nach der positiven Bilanz im Juli im August mit –1,3% nachgegeben. Aufgrund der rückläufigen Inflation und der zurzeit attraktiven Zinspapierrenditen sehen wir aktuell kein grosses Aufwärtspotenzial.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	428	430–450	440–460
Gold pro Unze in USD	1'940	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.