

# GLKB-Anlagepolitik

## April 2024

### Leitzinssenkungen mit neuem Zeitplan

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im März als erste grosse Notenbank den Leitzins gesenkt. Die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) dürften der SNB im 2. Quartal folgen. Aufgrund der hartnäckig hohen US-Inflation erwarten wir von der Fed aber weniger Zinsschritte als bisher. Obwohl die Leitzinsen nur langsam sinken, bleibt der makroökonomische Ausblick konstruktiv. Die Vorlauf- und Stimmungsindikatoren hellen sich kontinuierlich auf, und das anhaltend robuste Lohnwachstum stützt den Konsum. Die positiven Konjunktursignale stützen auch die Gewinnaussichten der Unternehmen. Aktien bleiben deshalb unsere bevorzugte Anlageklasse. Die Aktienbewertungen sind zwar hoch, aber wir sehen keine offensichtlichen makroökonomischen Ungleichgewichte, die zu einer Trendumkehr führen könnten. Die Anleihenrenditen dürften sich aufgrund der stabilen Konjunktur und der nur langsam sinkenden Inflation seitwärts bewegen. Grosse Kursgewinne bei festverzinslichen Wertpapieren sind deshalb nicht zu erwarten. Die Rohstoffpreise verzeichneten im März einen breit abgestützten Anstieg. Gleichzeitig erreichte der Goldpreis zwischenzeitlich einen neuen Rekordstand von über USD 2200 pro Unze. Der starke Preisanstieg dürfte jedoch die Nachfrage bei wichtigen Investorengruppen wie den Zentralbanken dämpfen. Mit der Ausnahme von China, wo wir die BIP-Prognose leicht nach unten revidiert haben, bleiben unsere Wachstumsprognosen deshalb unverändert. Die US-Wirtschaft wächst dieses Jahr mit rund 2% im Rahmen des langfristigen Potenzials, während sie in der Eurozone nahezu stagnieren wird.

### Obligationen: Zinsreduktionen bereits eingepreist

Die langfristigen Renditen sind im März leicht gesunken. Insbesondere die langfristigen Renditen der Schweizer Staatsanleihen sind aufgrund der überraschenden Zinssenkung durch die Schweizer Nationalbank leicht gesunken. Aufgrund der hartnäckigen Inflation erwarten wir neu nur noch drei Zinssenkungen in den USA und sind somit in-line mit der Erwartung der Fed. In der Eurozone rechnen wir über die nächsten 12 Monate mit Reduktionen von insgesamt 1,50%, da die Wirtschaft schwächer verläuft als in den USA. Beiden Notenbanken könnten mit der Reduktion im Juni beginnen. Da sich dies 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 Portfolio-beimischung, 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. Auch die Aussagen der Fed, weiterhin drei Zinssenkungen in diesem Jahr zu vollziehen, haben die Marktteilnehmer positiv aufgenommen. Ebenfalls sehr gut entwickelte sich der europäische Aktienmarkt, da die europäischen Aktien von der guten globalen Konjunktur profitieren und günstig bewertet sind. Im Vergleich dazu entwickelte sich der Schweizer Markt aufgrund seiner defensiven Ausrichtung und der aktuellen Schwäche der Schwergewichte Nestlé und Roche weniger positiv. In den USA sind vereinzelte 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. Neben den US Small & Mid Caps sind wir nun auch positiv für die Small Caps der Eurozone. Wie in den USA sind diese sehr günstig bewertet und sollten überproportional profitieren, wenn die EZB mit den Zinsreduktionen beginnt. 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

Das Gold hat im März stark zulegen können aufgrund von spekulativen Käufen. Auf diesem Niveau fehlt nun das Nachfragepotenzial, da die Zentralbanken sich in der Vergangenheit als preissensitiv gezeigt und ihre Zukäufe temporär gedrosselt haben. Auch sollten langfristige Zinsen nicht weiter sinken, was gegen eine weitere Aufwertung des Golds spricht. Wir gehen dementsprechend von einer Seitwärtsbewegung mit einem Preis von leicht über USD 2000 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.

# GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 2. April 2024 folgende Einschätzungen abgegeben:

## Zinsen

- Die Nationalbank senkt überraschend den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,50%. Mit diesem Entscheid berücksichtigt die SNB den verminderten Inflationsdruck und möchte die wirtschaftliche Entwicklung unterstützen. Wir erwarten in diesem Jahr zwei weitere Zinssenkungen über je 0,25%.
- Die Inflation ist in den USA mit 3,20% immer noch über den avisierten 2,00% der Fed und war im Januar und Februar höher als erwartet. Trotz der etwas höher als prognostizierten Inflation hat der Fed-Vorsitzende Jerome Powell drei Zinsreduktionen in diesem Jahr in Aussicht gestellt. Deshalb erwarten auch wir 2024 neu nur noch drei Zinsreduktionen in den USA.
- In der Eurozone ist die Inflation auf 2,60% gesunken, im Januar lag die Inflationsrate noch bei 2,80%. Angesichts der tieferen Inflation und der schwächelnden Konjunktur erwarten wir, dass die Europäische Zentralbank die Leitzinsen in den nächsten 12 Monaten um 1,50% senken wird. Eine erste Zinssenkung erwarten wir – gleich wie bei der Fed – im Juni.

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

- Aufgrund der Aussage von Jerome Powell, weiterhin drei Zinsreduktionen in diesem Jahr anzupeilen, und aufgrund der überraschenden Leitzinsreduktion der SNB sind die langfristigen Anleihenrenditen leicht gesunken. Wir erwarten nun eine Seitwärtsbewegung der Renditen, da die Zinsreduktionen bereits eingepreist sind und die weltweite Konjunktur weiterhin gut läuft.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,61%	0,60%	0,60%
10 Jahre EUR	2,30%	2,30%	2,25%
10 Jahre USD	4,32%	4,30%	4,20%

## Aktien

- Trotz hartnäckiger Inflation in den USA haben sich die Aktien im März positiv entwickelt. In den USA werden die Aktienmärkte stark von einer Handvoll Tech-Werten getrieben, die stark vom KI-Boom profitieren.
- In der Vergangenheit haben sich die Aktienmärkte jeweils sehr gut entwickelt, wenn die Fed die 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 einer rückläufigen Inflation profitieren.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'730	+	+
Europäische Währungsunion	167	+	+
USA	5'244	=	+
Japan	39'846	=	+
Schwellenländer	1'042	+	+

## Devisen

- Auch im März hat sich der CHF weiter abgeschwächt. Die Abschwächung wurde durch die unerwartete Zinssenkung der Schweizerischen Nationalbank weiter befeuert.
- Sollten die Fed und die EZB die von uns erwarteten Leitzinsreduktionen vollziehen, erwarten wir eine Seitwärtsbewegung des CHF gegenüber den unten genannten Fremdwährungen.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9728	0.95–0.97	0.94–0.96
USD/CHF	0.9062	0.88–0.90	0.87–0.89
GBP/CHF	1.1370	1.12–1.14	1.11–1.13

## Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds konnten nach dem guten Start ins neue Jahr im März nicht weiter zulegen. Wir empfinden die kotierten Immobilienfonds als fair bewertet und erwarten entsprechend eine Seitwärtsbewegung.
- Nach dem sprunghaften Anstieg des Golds – getrieben durch spekulative Käufe – erachten wir das Potenzial beim Edelmetall hingegen als begrenzt. Auf diesem Niveau fehlt nun das Nachfragepotenzial, da sich die Zentralbanken in der Vergangenheit als preissensitiv gezeigt und ihre Zukäufe temporär gedrosselt haben.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	485	470–490	470–490
Gold pro Unze in USD	2'255	2'150–2'200	2'100–2'150

# 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.