



### **Zinszyklus geht in die Verlängerung**

Die Konjunkturdaten sind in den vergangenen Wochen wiederholt besser ausgefallen als erwartet und die Lage am Arbeitsmarkt bleibt in nahezu allen Ländern und Regionen ausgezeichnet. Aus der Perspektive der Notenbanken sind dies jedoch keine guten Nachrichten, weil es ihren Kampf gegen die hohe Inflation erschwert. Wir haben deshalb unsere Leitzinsprognosen für die USA, die Eurozone und die Schweiz angehoben. Der stärkere geldpolitische Gegenwind wird die Konjunktur belasten. Zudem bleibt die geopolitische Lage angespannt. Deshalb sind wir bei den Aktien weiter neutral gewichtet. Innerhalb der Regionen empfehlen wir einen Mix aus defensiven Werten und zyklischen Aktien, sodass man von einer Erholung profitiert, aber auch für eine mögliche Rezession gut gewappnet ist. Bei den Obligationen halten wir weiterhin an unserem Untergewicht fest, nehmen jedoch innerhalb der Regionen einen Austausch vor.

### **Obligationen: Schwellenländerquote auf Übergewichten erhöht**

Die Inflation ist global zwar rückläufig, zeichnet sich aber hartnäckiger ab, als von uns erwartet. Daher gehen wir von weiteren Zinserhöhungen der Notenbanken aus, was kurzfristig auf den Obligationen lasten dürfte. Die langfristigen Zinsen bleiben volatil, die Unsicherheiten des Wirtschaftswachstums sind nach wie vor zu spüren, was der Nachfrage nach langfristigen Obligationen zugutekommt. Daher bleiben wir gesamthaft in dieser Anlageklasse weiterhin untergewichtet. Innerhalb der Obligationenquote erhöhen wir unsere Quote bei den Schwellenländern und stufen diese neu mit Übergewichten ein. Wir sehen in diesen Regionen eine rückläufige Inflation und gehen davon aus, dass die Zentralbanken bereits in diesem Jahr ihre Leitzinsen reduzieren werden, da sie diese bereits früh stark erhöht hatten. Weiter sind die Realrenditen in den Schwellenländern im positiven Bereich und die Rendite auf Verfall liegt bei rund 7%, was das Risiko-Ertrags-Verhältnis attraktiver macht als bei den britischen Anleihen. Konsequenterweise reduzieren wir unsere Position beim britischen Pfund auf ein Untergewicht. Die zahlreichen wirtschaftlichen und politischen Herausforderungen in Grossbritannien und der Spagat der Bank of England machen die Geldpolitik nicht einfach, denn auf der einen Seite sieht sich die britische Notenbank mit einer hohen Inflation konfrontiert und auf der anderen Seite mit einer abnehmenden Konjunkturdynamik. Diese Faktoren dürften das Pfund belasten.

### **Übergewichtung europäischer Aktien wird beibehalten**

Die nochmals höheren Leitzinserwartungen rücken die Bewertung der einzelnen Aktienmärkte wieder stärker in den Fokus. Diesbezüglich liegen die Vorteile weiterhin in der Eurozone und in Grossbritannien. Da sich auch in diesen Regionen das konjunkturelle Bild leicht aufgehellt hat, bleiben wir dort hinsichtlich Aktien Übergewichtet investiert. Demgegenüber besitzt der US-Markt weiterhin ein überdurchschnittlich hohes Kurs-Gewinn-Verhältnis, das bei rückläufigen Gewinnerwartungen ein Risiko bleibt. In Nordamerika halten wir an der Neutralgewichtung fest.

### **Verlängerter Zinszyklus als Gegenwind für Gold**

Eine Neubewertung der Notenbanken seit Anfang Februar hat den Goldpreis korrigieren lassen. Mit den anstehenden Notenbankentscheiden bleibt Gold Gegenwind ausgesetzt. Die neutrale Positionierung bietet jedoch eine Absicherung gegenüber den vorerst in den Hintergrund getretenen geopolitischen Risiken. Wir favorisieren weiterhin nachrangige Anleihen. Im Vergleich mit Schweizer Obligationen ist das Risiko-Ertrags-Verhältnis deutlich interessanter. Hybride Anleihen von erstklassigen Schuldnern rentieren im Schnitt doppelt so viel wie CHF-Obligationen.

# GLKB-Marktprognose

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

## Zinsen

- Die US-Kerninflation, die die volatilen Komponenten Energie und Lebensmittel ausklammert, ist von 5,7% auf 5,6% gefallen. Dies ist der kleinste Jahresanstieg seit Dezember 2021. Verlangsamt sich die Inflation aber nicht deutlicher, dürfte die Fed an ihrem restriktiven Pfad festhalten, um die Inflation weiter abzukühlen. Wir rechnen mit zwei weiteren Leitzinserhöhungen um jeweils 0,25 BSP, bevor die Fed beim Zinsband 5,0% bis 5,25% eine Pause einlegen dürfte.
- In der Schweiz ist die Inflation hingegen von 2,8% auf 3,3% gestiegen. Dies ist vor allem dem stark gestiegenen Strompreis geschuldet, der einmal im Jahr angepasst wird. Aufgrund des Basiseffekts gehen wir davon aus, dass die Inflation zurückkommen dürfte. Dementsprechend rechnen wir im März mit einer weiteren Leitzinserhöhung der SNB um 50 BSP auf 1,5%.
- Die Inflationsrate der Eurozone ist von 9,2% auf 8,6% gesunken. Dies zeigt eine deutliche Verlangsamung. Die Inflation ist jedoch immer noch auf einem hohen Niveau, weshalb wir davon ausgehen, dass die EZB weiterhin sehr restriktiv bleiben dürfte.

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

- Nach dem die langfristigen Zinsen im Januar schnell gesunken sind, haben sie nun wieder stark zugelegt. Dies ist vor allem auf die restriktiven Aussagen der Notenbanken und die hartnäckige Inflation zurückzuführen.
- Die sinkenden Teuerungsraten und die sich abschwächenden Konjunkturdaten dürften dafür sorgen, dass die Zinsen nicht weiter ansteigen werden. Die Zinsvolatilität wird jedoch hoch bleiben.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	1,50%	1,50%	1,50%
10 Jahre EUR	2,70%	2,70%	2,70%
10 Jahre USD	4,00%	3,80%	3,70%

## Aktien

- Die Aktienmärkte suchen nach neuen Impulsen. Die Jahresanfangsrally geriet im Februar ins Stocken. Überraschend gute Arbeitsmarktdaten aus den USA und eine unerwartet hartnäckige US-Inflation schwächen die Hoffnung auf eine baldige Zinserhöhungspause. In der aktuellen Berichtssaison gab es keine massive Abwärtsrevision, in Hinblick auf die kommenden Quartale hingegen auch keine starken Verbesserungen. Die Rezessionsrisiken sind gesunken, jedoch noch nicht vom Tisch.
- Wir gehen aktuell von einer Seitwärtsbewegung der Märkte aus. Kurzfristig könnte die Volatilität nochmals ansteigen und auch ein erneuter Rückschlag ist in der kurzen Frist nicht auszuschliessen. In der zweiten Jahreshälfte dürften dann wieder die Zinssenkungen der Notenbanken in den Fokus rutschen, sodass die Aktienmärkte wieder zulegen dürften. Für Anleger mit einem langen Anlagehorizont sind die aktuellen Bewertungen jedoch ein guter Einstiegszeitpunkt.
- In diesem Umfeld bevorzugen wir weiterhin defensive Sektoren wie Basiskonsumgüter und Pharma. Auch bei gefallenem Technologiewerten sehen wir Chancen, insbesondere sollte die Inflation wie von uns erwartet weiter zurückkommen.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'216	=	+
Europäische Währungsunion	146	=	+
USA	4'012	=	+
Japan	27'453	=	+
Schwellenländer	987	+	+

## Devisen

- Der USD konnte im letzten Monat wieder leicht zulegen. Der Zinszyklus ist in den USA bereits weit fortgeschritten. Die Zinsdifferenz zum CHF dürfte zudem nicht weiter stark ansteigen. Deshalb erwarten wir, dass sich der USW seitwärts bewegt.
- Aktuell ist der EUR wieder unter Parität gefallen, der Tenor an der letzten Medienkonferenz war weniger restriktiv. Da die EZB ihre Leitzinsen stärker erhöhen wird als die SNB, besteht Aufwärtsdruck beim EUR.
- Grossbritannien steht vor zahlreichen wirtschaftlichen und politischen Herausforderungen. Die Bank of England muss mit einer hohen Inflation und einer abnehmenden Konjunktur dynamik kämpfen. Die neue Regierung muss notwendige Sparmassnahmen treffen. Diese Faktoren dürften das GBP belasten.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9984	1.00–1.02	1.02–1.04
USD/CHF	0.9422	0.91–0.93	0.91–0.93
GBP/CHF	1.1241	1.10–1.12	1.08–1.10

## Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds haben seit Jahresbeginn deutlich zugelegt. Das aktuelle Zinsumfeld dürfte bei den Immobilien für Druck sorgen, weshalb wir nicht von einem Trend in Richtung deutlich höherer Preise ausgehen.
- Das Gold wurde im Februar durch hohe US-Renditen ausgebremst. Aufgrund der attraktiven Zinsen bei den Staatsanleihen ist das Potenzial für weitere Kursgewinne aus unserer Sicht beschränkt.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	443	430–450	440–460
Gold pro Unze in USD	1'813	1'800–1'850	1'800–1'850

# 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.