

# GLKB-Anlagepolitik

## Dezember 2023

### Zinserhöhungszyklus dürfte beendet sein

Das globale Wirtschaftswachstum hat gegen Jahresende weiter an Dynamik verloren. Die markanten Zinserhöhungen der Notenbanken wirken sich zunehmend negativ auf die Finanzen von Unternehmen und Haushalten aus. Das tiefe Konsumentenvertrauen und die anhaltende Eintrübung am Arbeitsmarkt sprechen dafür, dass der konjunkturelle Tiefpunkt in den Industrieländern noch nicht erreicht ist.

Positive Nachrichten gab es hingegen in den vergangenen Wochen von der Inflationsfront. So hat sich die Teuerung in den USA und der Eurozone zuletzt stärker zurückgebildet als erwartet. Die weltweit besseren Inflationszahlen führten sowohl bei den Aktien wie bei den Obligationen zu Kursavancen. Die Erholung an den Aktienmärkten wurde vorwiegend von den zyklischen Sektoren getrieben. Der Goldpreis ist seit Anfang Oktober stark gestiegen und notiert mittlerweile wieder über USD 2000 pro Unze. Damit wird er derzeit zu einer hohen Prämie gehandelt und wir sehen kurzfristig Abwärtsrisiken.

### Wir favorisieren weiterhin Obligationen aus Schwellenländern

Im November sind die langfristigen Zinsen aufgrund der tiefer als erwartet ausfallenden Inflation und des abschwächenden Arbeitsmarkts in den USA stark zurückgekommen. Die Märkte gehen davon aus, dass die Fed im nächsten Jahr ihre Leitzinsen um 100 Basispunkte senken wird, was unseren Erwartungen entspricht. Unsere Prognose ist relativ konservativ, wenn man bedenkt, dass die Fed in der Vergangenheit den Zinspeak im Durchschnitt jeweils nur etwa drei Monate gehalten hat, bevor sie anschliessend die Leitzinsen im Schnitt um 260 Basispunkte innerhalb eines Jahrs gesenkt hat. Da wir von keiner Rezession ausgehen, fühlen wir uns mit dieser Prognose komfortabel. Da bereits eine Reduktion von 100 Basispunkten eingepreist ist, erwarten wir nur noch leicht tiefere langfristige Renditen, was den Kursgewinn bei Obligationen limitiert. Folglich bleiben wir bei den Obligationen untergewichtet. Innerhalb der Obligationen behalten wir unsere Präferenz für Schwellenländeranleihen bei. In vielen Schwellenländern ist der Zinszyklus voraus beziehungsweise wurde der Zinshöhepunkt 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 November war für Aktionäre ein sehr guter Monat, denn alle wichtigen Börsen konnten an Wert zulegen. Insbesondere der zyklische europäische Aktienmarkt konnte mit 10,30% überproportional gut performen. Wir bleiben bei den Aktien neutral positioniert und gehen insgesamt von einer moderat positiven Entwicklung aus. Obwohl die Aktienmärkte kurzfristig weiter leicht ansteigen dürften, bleiben wir neutral gewichtet und präferieren aufgrund der nach wie vor hohen Unsicherheiten Wandelanleihen, die bei einem Aktienanstieg auch profitieren dürften. In den USA bevorzugen wir weiterhin die günstig bewerteten Small & Mid Caps. Für die Eurozone und die Schweiz rechnen wir trotz trüterer Konjunkturaussichten mit positiven Aktienentwicklungen, da bereits viel Negatives eingepreist zu sein scheint und insbesondere die Eurozone sehr günstig bewertet ist. 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

Gold konnte im November aufgrund des Rückgangs der Renditen und des US-Dollars weiter an Wert zulegen. Das ökonomische Umfeld mit höheren beziehungsweise attraktiveren Anleihenrenditen spricht gegen eine weitere Aufwertung des Golds. Da wir nicht von einer Ausweitung des Konflikts im Nahen Osten ausgehen und die Zinsen weiterhin hoch bleiben dürften, erwarten wir, dass Gold wieder an Wert verlieren wird. Die Immobilienfonds haben unter dem Umfeld hoher Zinsen gelitten, weil die höheren Bau- und Finanzierungskosten auf die Renditen schlugen. Die Agios sind nach dem Rückgang nun auf sehr tiefen Niveaus. Deshalb und weil wir davon ausgehen, dass die langfristigen Zinsen ihren Höhepunkt erreicht haben, erwarten wir leicht höhere Kurse.

# GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 1. Dezember 2023 folgende Einschätzungen abgegeben:

## Zinsen

- Die Gesamtinflation ist in den USA weiterhin auf dem Rückzug. Im Oktober sank die Inflation von 3,7% auf 3,2%, auch die Kerninflation ging von 4,1% auf 4,0% zurück. Aufgrund der rückläufigen Inflation und einer Abschwächung am Arbeitsmarkt gehen wir davon aus, dass die Fed ihren Zinszyklus beendet hat. Im nächsten Jahr erwarten wir, dass die Fed im 2. Halbjahr damit beginnen wird, ihre Leitzinsen schrittweise zu reduzieren.
- Die Teuerungsraten weisen auch in der Eurozone eine sinkende Tendenz auf, weshalb der Erhöhungszyklus auch hier beendet sein dürfte. Die Europäische Zentralbank wird wohl die Leitzinsen stärker reduzieren als die amerikanische Fed, da sich die Konjunktur im Euroraum stärker abkühlt und die Inflation schneller zurückkommt.
- Für die Schweiz sehen wir aufgrund der tieferen Inflation, des Ausbleibens von weiteren Leitzinserhöhungen in den USA und der Eurozone sowie des erstarkten CHF keinen Grund für weitere Leitzinserhöhungen vonseiten der SNB.

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 November aufgrund der tiefer als erwartet ausfallenden Inflationen stark zurückgegangen.
- Wir erwarten nicht, dass die langfristigen Renditen nochmals stark zurückgehen werden, da wir nicht von einer globalen, tiefen Rezession ausgehen.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,88%	0,90%	0,80%
10 Jahre EUR	2,45%	2,45%	2,40%
10 Jahre USD	4,34%	4,35%	4,20%

## Aktien

- Der November war nach den schlechteren Vormonaten August bis Oktober wieder ein sehr guter Monat für die Aktienmärkte. Tiefere Inflationen aus den USA und die Hoffnung, dass nun der Zinszyklus der wichtigen Notenbanken beendet ist, haben die Aktienmärkte beflügelt. Insbesondere zyklische Aktien und Regionen (beispielsweise EMU) haben überproportional performt.
- Die Vergangenheit hat gezeigt, dass ein Ende der Leitzinserhöhungen durch die Fed positiv für die Aktienmärkte ist, weshalb wir für die nächsten 12 Monate von leicht steigenden Märkten ausgehen.
- Wir gehen weiterhin davon aus, dass die USA eine Rezession vermeiden können. In der Eurozone gehen wir von einer milden Rezession aus, was jedoch bereits in den Aktienkursen reflektiert ist. Aufgrund dessen und der günstigen Bewertung gehört die Eurozone kurzfristig zu unseren präferierten Märkten. Auch die defensiven Schweizer Aktien sind nach der schwachen Performance in diesem Jahr wieder günstig bewertet, weshalb wir kurzfristig positiv gestimmt sind.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	10'916	+	+
Europäische Währungsunion	148	+	+
USA	4'568	=	+
Japan	33'432	=	+
Schwellenländer	987	+	+

## Devisen

- Der CHF hat im November – insbesondere gegenüber dem USD – erneut an Wert zugelegt. Die Märkte gehen davon aus, dass die Fed im nächsten Jahr die Leitzinsen stärker senken wird als die SNB, was die Attraktivität des USD schmälert.
- Wir erwarten, dass der CHF stark bleiben wird, da die Inflation in der Schweiz nach wie vor deutlich tiefer ist als im Ausland und gleichzeitig die SNB kein Interesse an einem noch stärkeren CHF hegt. Auch die geopolitischen Spannungen sprechen gegen eine Abwertung des CHF, der als Sicherer Hafen gilt.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9526	0.95–0.97	0.95–0.97
USD/CHF	0.8744	0.87–0.89	0.86–0.88
GBP/CHF	1.1050	1.10–1.12	1.09–1.11

## Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds konnten aufgrund des Zinsrückgangs leicht zulegen. Wir erwarten leicht höhere Kurse, da sich die Agios historisch gesehen auf sehr tiefen Niveaus befinden und die Zinsen nicht weiter ansteigen dürften. Für einen starken Anstieg müssten unserer Meinung nach die Zinsen stark fallen, was wir aktuell nicht erwarten.
- Obwohl das ökonomische Umfeld mit besseren Anleiherenditen bis anhin gegen eine Aufwertung von Gold sprach, hat Gold im November aufgrund des Renditerückgangs und der USD-Schwäche aufgewertet. Da wir nicht von einer Ausdehnung des Konflikts im Nahen Osten ausgehen und die Zinsen weiterhin erhöht bleiben dürften, erwarten wir, dass Gold wieder etwas an Wert verlieren wird.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	439	430–450	440–460
Gold pro Unze in USD	2'040	1'950–2'000	1'950–2'000

# 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.