

Mai 2024

Die EZB dürfte bald mit Leitzinssenkungen starten

Nachdem die Schweizerische Nationalbank (SNB) bereits im März auf die gesunkene Inflationsrate reagiert hat, dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) ebenfalls die erste Leitzinssenkung vornehmen. Die neusten Daten aus der Eurozone, beispielsweise aus Frankreich und Italien, zeigen eine bessere Inflationsentwicklung als erwartet, womit das Ziel einer Inflation unter 2,00% in greifbarer Nähe liegt und entsprechend sinkende Leitzinsen wahrscheinlicher werden. Gleichzeitig weisen auch die Vorlauf- und Stimmungsindikatoren eine positive Entwicklung auf und deuten auf eine konjunkturelle Aufhellung hin. Wir erwarten deshalb, dass die EZB im Juni eine erste Leitzinssenkung vornehmen wird. In den USA bleibt die Inflation hartnäckig und dürfte dazu führen, dass das Federal Reserve (Fed) die erste Senkung frühestens im Juli durchführen kann.

Obligations: leicht rückläufige Langfristzinsen nach vorübergehender Aufwärtsbewegung

Im April sind die langfristigen Zinsen aufgrund der hartnäckigen Inflation und der überraschend starken Einzelhandelsentwicklung in den USA leicht angestiegen. Auch schweizerische und europäische Obligationsrenditen sind daraufhin etwas angestiegen. Die Renditelevels dürften unserer Meinung nach allgemein wieder zurückgehen, wobei wir in der Schweiz und der Eurozone nur leicht rückläufige Renditen erwarten. Insgesamt sehen wir damit wenig Kurspotenzial bei den Obligations und bleiben in dieser Anlageklasse untergewichtet. Innerhalb der Anlageklasse favorisieren wir weiterhin Schwellenländeranleihen aufgrund ihres fortgeschrittenen Zins- und Konjunkturzyklus. Zusätzlich halten wir Wandelanleihen zur Portfoliobeimischung, denn uns überzeugt ihr asymmetrisches Anlageprofil gekoppelt mit einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond Floors.

Wir bleiben bei Aktien selektiv

Im April haben sich die Aktienmärkte insgesamt mehrheitlich seitwärts bewegt. Viele Schweizer Unternehmen und auch ausländische Konzerne haben ihre Ergebnisse für das 1. Quartal 2024 publiziert und dabei ein stark gemischtes Bild geliefert. Dies bestätigt die von uns in den Fokus gerückte Wichtigkeit der Selektivität bei der Aktienauswahl. In den USA verfehlten beispielsweise einzelne Techkonzerne die hohen Erwartungen, während andere trotz hohen Massstabs positiv zu überraschen vermochten. Auch in der Schweiz zeigten die Schwergewichte unterschiedliche Realitäten. Zum Beispiel wies Novartis ein hervorragendes Ergebnis aus und das Management ist zuversichtlich hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung. Roche und Nestlé enttäuschten hingegen die Anleger und so litten ihre sich ohnehin bereits schwach entwickelnden Aktienkurse weiter. Aus unserer Sicht ist das konjunkturelle Umfeld weiterhin konstruktiv und wir rechnen global mit positiven Aktienmärkten. In diesem Umfeld sehen wir Chancen bei günstig bewerteten Small & Mid Caps, die den guten Konjunkturverlauf noch nicht abbilden und mittelfristig von einer Entspannung der Geldpolitik überproportional profitieren dürften. Auch Schwellenländeraktien finden wir attraktiv – sie profitieren von der aktuell dynamischen Konjunktur und wurden unserer Meinung nach – trotz guter Umsatz- und Gewinnentwicklungen – von den Anlegern zu wenig beachtet, sodass wir auch da selektive Unterbewertungen sehen.

Gold glänzt

Die Wertentwicklung von Gold hat wohl die meisten Anleger überrascht. So ist beispielsweise die Goldunze zwischenzeitlich auf einen Wert von beinahe 2400 US-Dollar geklettert, was einem neuen Allzeithoch entspricht. Bereits im letzten Jahr hatten insbesondere Käufe durch Zentralbanken aus den Schwellenländern dem Goldpreis Auftrieb verliehen. Normalerweise sind Zentralbanken preissensitiv, was die Vermutung nahelegte, dass sie bei den hohen Preisen nicht weiter zugreifen würden. Jedoch agieren sie einerseits langfristig – also nicht spekulativ – und andererseits wollen sie sich mit Goldreserven im geopolitisch angespannten Umfeld unabhängiger vom US-Dollar und allfälligen Sanktionen positionieren. Aus diesem Grund sind wir neu der Meinung, dass die Goldstärke weiter anhalten dürfte.

GLKB-Marktprognose

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

Zinsen

- Nach der Leitzinssenkung der SNB im März gab es bisher keine Hinweise auf eine Änderung der Zinspolitik. Die neusten Inflationsdaten sind etwas höher als erwartet ausgefallen, weshalb wir bis Ende Jahr neu nur mit einer Senkung von 0,25% rechnen.
- Das von der US-Fed bevorzugte Mass für Preisdruck (PCE) lag mit 2,70% zuletzt leicht über den Erwartungen von 2,60%. Neben diesem Wert liegt auch die Kerninflation noch deutlich über dem Ziel der Zentralbank. Damit sprechen sowohl die Datenlage als auch die Kommunikation der Fed für eine Verzögerung der Leitzinssenkungen. Insgesamt sind wir neu der Meinung, dass die Fed in diesem Jahr eine bis zwei Zinsreduktionen vornehmen und damit später beginnen dürfte.
- In der Eurozone sank die Inflation erneut und betrug zuletzt 2,40%. Die europäische Zentralbank wählt inzwischen eine weniger restriktive Rhetorik und sieht die Inflation noch nicht als besiegt, jedoch auf gutem Weg dahin. Damit erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass die europäischen Währungshüter im Juni zur ersten Leitzinssenkung ansetzen werden.

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

- Aufgrund der überraschend starken Einzelhandelsentwicklung und der damit verbundenen hartnäckigen Inflation sind die langfristigen Zinsen in den USA zwischenzeitlich wieder leicht angestiegen. Wir erachten dies als vorübergehend und erwarten dementsprechend wieder leicht rückläufige Zinsen. In Europa und der Schweiz dürften die Renditeniveaus nur leicht sinken.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,77%	0,60%	0,60%
10 Jahre EUR	2,55%	2,30%	2,25%
10 Jahre USD	4,57%	4,30%	4,20%

Aktien

- Diverse grosse Schweizer Unternehmen haben ihre Quartalszahlen vorgelegt und ein gemischtes Bild geliefert. So überraschte beispielsweise Novartis positiv, während Roche und Nestlé schwächere Ergebnisse auswiesen. Der Schweizer Markt dürfte damit insgesamt weiterhin den US- und Euro-Pendants hinterherhinken.
- Auch in den USA publizierten viele Unternehmen ihre Quartalszahlen. Während einzelne Techriesen die sehr hohen Erwartungen nicht vollumfänglich erfüllen konnten, publizierten andere Unternehmen sehr starke Ergebnisse. Aufgrund der gemischten Zahlen in Kombination mit Aussichten auf höhere Zinsen für längere Zeit erfuhren die Aktien der US-Techgrössen im Verlauf des Monats April teilweise deutliche Rücksetzer. Wir erwarten eine weiterhin positive Entwicklung mit breiterer Abstützung über die Techtitel hinweg.
- Aufgrund ihrer günstigen Bewertung und des überproportionalen Profitpotenzials bei sinkenden Zinsen sind wir weiterhin von US Small & Mid Caps überzeugt. Ebenfalls favorisieren wir das Segment Small & Mid Caps in der Eurozone, das aufgrund der zyklischen Zusammensetzung und der Inlanderorientierung besonders von sinkender Inflation und aufhellender Industrie profitiert.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'210	+	+
Europäische Währungsunion	163	+	+
USA	5'064	=	+
Japan	38'236	=	+
Schwellenländer	1'053	+	+

Devisen

- Der CHF hat seine Abschwächung im April nicht fortgesetzt, sondern stabilisierte seinen Wert gegenüber wichtigen Währungen wie beispielsweise dem EUR, dem USD und dem GBP.
- Wir rechnen mit einem sich weiterhin seitwärts bewegenden CHF-Wert. Aufgrund der höheren Realzinsen im Ausland, die mit dem längeren Festhalten an den hohen Leitzinsen bestehen bleiben, ist jedoch auch eine leichte Abwertung möglich.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9765	0.97–0.99	0.96–0.98
USD/CHF	0.9105	0.91–0.93	0.90–0.92
GBP/CHF	1.1408	1.13–1.15	1.12–1.14

Alternative Anlagen

- Die kotierten Immobilienfonds gaben im April etwas nach, während nicht kotierte Immobilien stabil blieben. Wir erachten die kotierten Immobilienfonds als fair bewertet und erwarten deshalb eine Seitwärtsbewegung. Nicht kotierte Immobilien dürften mittelfristig von leichten Aufwertungen profitieren.
- Entgegen unserer Einschätzung hat sich Gold nochmals verteuert. So hat die Goldunze zwischenzeitlich einen Wert von beinahe 2400 USD erreicht. Insbesondere Zentralbanken aus Schwellenländern haben ihre Goldbestände aufgestockt. Da sie grundsätzlich langfristig agieren, dürfte die Goldstärke weiter anhalten.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	484	470–490	470–490
Gold pro Unze in USD	2'303	2'250–2'350	2'200–2'300

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 © 2024 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.