

# GLKB-Anlagepolitik

## Januar 2023



**Glarner  
Kantonalbank**

Gemeinsam wachsen.

### **Schwere Rezession wird vermieden**

Die konjunkturellen Aussichten haben sich zuletzt nicht verbessert; nach wie vor weisen wichtige Vorlaufindikatoren nach unten. Die robusten Arbeitsmärkte, die immer noch vorhandenen Überersparnisse aus der Corona-Pandemie und die tieferen Energiepreise verhindern indes eine schwere Rezession. Die überstürzte Abkehr von der Null-Covid-Strategie wird die chinesische Wirtschaft vorerst nochmals stark in Mitleidenschaft ziehen. Mittelfristig überwiegen aber die positiven Aspekte. Die Inflationszahlen im November deuten es an: Der Zenit der Teuerung dürfte überschritten sein. Der Weg Richtung Zielinflation der Notenbanken wird aber Zeit in Anspruch nehmen.

### **CHF-Obligationen weiterhin attraktiv**

Trotz der rückläufigen Inflation haben die wichtigsten Notenbanken weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Insbesondere die EZB hat signalisiert, dass sie noch weiter kräftig an der Zinsschraube drehen wird, da die Inflation in der Eurozone immer noch viel zu hoch ist. Nichtsdestotrotz erwarten wir nicht, dass die langfristigen Zinsen weiter ansteigen werden, da die Unsicherheit bezüglich Wirtschaftswachstum die Nachfrage nach langfristigen Obligationen aufrechterhält. Auf dem heimischen Kontinent ziehen wir die defensiven CHF-Obligationen den Anleihen aus Europa vor, da wir mit einer Fortsetzung der CHF-Stärke rechnen und Schweizer Obligationen nun eine attraktive Rendite aufweisen. Weiterhin sehr interessant finden wir im unsicheren Umfeld Wandelanleihen, da diese eine defensive Alternative zu den Aktien bieten.

### **Aufgrund der hohen Unsicherheit bevorzugen wir einen Mix von defensiven und zyklischen Aktien**

Für dieses Jahr gehen wir sowohl für die USA wie auch für die Eurozone von einer milden Rezession aus. Die Schweizer Wirtschaft dürfte im Gegensatz zu den USA und der Eurozone leicht wachsen. Das dominante Thema dürften weiterhin die Inflation und die Geldpolitik der Notenbanken sein. Sollte die Inflation wie von uns erwartet weiter zurückkommen, dürften die Notenbanken im Verlauf dieses Jahrs einen Zinsstopp einlegen, was positiv für die Aktienmärkte wäre. Wir erwarten deshalb, dass sich die Aktienmärkte über die nächsten zwölf Monate positiv entwickeln werden. Wir empfehlen weiterhin einen Mix aus defensiven Werten und zyklischen Aktien, sodass man von einer Erholung profitiert, aber auch für eine Rezession gut gerüstet ist.

### **Hybride Anleihen wird favorisiert**

Höhere Zinsen bedeuten Gegenwind für Schweizer Immobilien, was bei kotierten Immobilienfonds zu tieferen Agios geführt hat. Wir sind aber der Meinung, dass trotz tieferer Agios die Immobilienfonds begrenztes Potenzial haben, da nun wieder attraktive Renditen bei den Obligationen erzielt werden können. Gold bleibt eine Absicherung gegenüber Risiken aus Stagflation und Geopolitik, wird aber durch höhere Zinsen belastet. Wir bleiben bei Gold und Immobilien Schweiz neutral gewichtet. Nach wie vor sehr attraktiv finden wir hybride Anleihen, da selbst Anleihen mit einer guten Bonität eine Rendite auf Verfall von 7,50% im CHF aufweisen, und dies mit einer tiefen Duration von gerade mal zwei Jahren.

# GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 27. Dezember 2022 folgende Einschätzungen abgegeben:

## Zinsen

- Die US-Inflationszahlen sind zum fünften Mal in Folge gefallen und zuletzt gar deutlicher als erwartet – von 7,7% auf 7,1% (erwartet wurden 7,3%). Erfreulich ist, dass auch die Kerninflation, ohne die schwankungsanfälligen Energie- und Lebensmittelpreise, von 6,3% auf 6,0% gefallen ist. Trotz der rückläufigen Inflationszahlen hat die Fed den Leitzins um 50 Bps erhöht und angedeutet, dass weitere Leitzinserhöhungen notwendig sind, um langfristig die Inflation zu senken.
- In der Schweiz ist die Inflation bei 3,0% und liegt somit weiterhin höher als die angestrebte Inflation von unter 2,0%. Entsprechend hat die SNB die Leitzinsen um 50 Bps erhöht und angekündigt, weitere Zinsschritte in Erwägung zu ziehen.
- In Europa liegt die Inflation mit 10,1% weiterhin deutlich über dem Zielband der EZB. Da die Inflation immer noch zweistellig ist, erwarten wir, dass die EZB noch weiter kräftig an der Zinsschraube drehen wird.

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

- Die langfristigen Zinsen in Europa und in der Schweiz sind im Dezember angestiegen. Dies besonders ausgelöst durch die Aussagen der EZB, dass weitere kräftige Zinserhöhungen notwendig sein dürften.
- Wir gehen davon aus, dass die langfristigen Zinsen leicht zurückkommen werden, da eine abnehmende Konjunkturdynamik die Nachfrage nach längerfristigen Obligationenlaufzeiten aufrechterhält. Die Volatilität dürfte aber weiterhin erhöht sein.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	1,56%	1,30%	1,20%
10 Jahre EUR	2,50%	2,30%	2,20%
10 Jahre USD	3,77%	3,50%	3,20%

## Aktien

- Die Aktienmärkte haben sich im Dezember negativ entwickelt aufgrund der Aussagen der Notenbanken, dass weitere Zinserhöhungen notwendig sind, um die Inflation langfristig zu bekämpfen.
- Wir erwarten weiterhin, dass die Aktien über die nächsten zwölf Monate zulegen werden. Kurzfristig könnte die Volatilität nochmals ansteigen und auch ein erneuter Rückschlag ist in der kurzen Frist nicht auszuschliessen. 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	10'805	+	+
Europäische Währungsunion	132	+	+
USA	3'822	+	+
Japan	26'213	+	+
Schwellenländer	955	+	+

## Devisen

- Der USD ist im Dezember nochmals leicht gesunken, da die USA im Zinszyklus bereits weit fortgeschritten sind und die Zinsdifferenz zum CHF nicht weiter stark ansteigen wird. Wir erwarten deshalb, dass sich der USD seitwärts bewegt.
- Der EUR ist im Dezember leicht angestiegen, da die EZB ihre Leitzinsen stärker erhöhen wird als die SNB. Trotz höherer Zinsdifferenz zum CHF erwarten wir nicht, dass sich der EUR aufwerten wird, da im Gegensatz zur Schweiz eine Rezession in der Eurozone wahrscheinlich ist.
- Die Bank of England befindet sich wie andere Notenbanken zunehmend in einem Dilemma. Dies hat sich auch beim letzten Zinsentscheid manifestiert. Der Entscheid, den Leitzins um 50 Bps zu erhöhen, war intern umstritten. Der Beschluss fiel mit sechs zu drei Stimmen, während zwei Währungshüter sogar gegen eine Zinserhöhung votierten. Diese Uneinigkeit über die Zinserhöhung hat das GBP in diesem Monat geschwächt. Wir erwarten für die nächsten Monate eine Seitwärtsbewegung.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9893	0.98–1.00	0.98–1.00
USD/CHF	0.9290	0.93–0.95	0.92–0.94
GBP/CHF	1.1182	1.11–1.13	1.12–1.14

## Alternative Anlagen

- Die Bewertungen der kotierten Immobilienfonds sind deutlich tiefer als zu Jahresbeginn. Die Fondsanbieter bekunden bei anstehenden Kapitalerhöhungen Mühe, was zeigt, dass das Umfeld nicht mehr so rosig ist wie in den vergangenen Jahren. Das Potenzial bei den Immobilienpreisen dürfte deshalb (vorerst) begrenzt sein.
- Das Gold konnte auch im Dezember leicht zulegen. Aufgrund der wieder attraktiven Zinsen bei den Staatsanleihen ist das Potenzial für weitere Kursgewinne hingegen beschränkt.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	434	430–450	440–460
Gold pro Unze in USD	1'810	1'750–1'800	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.