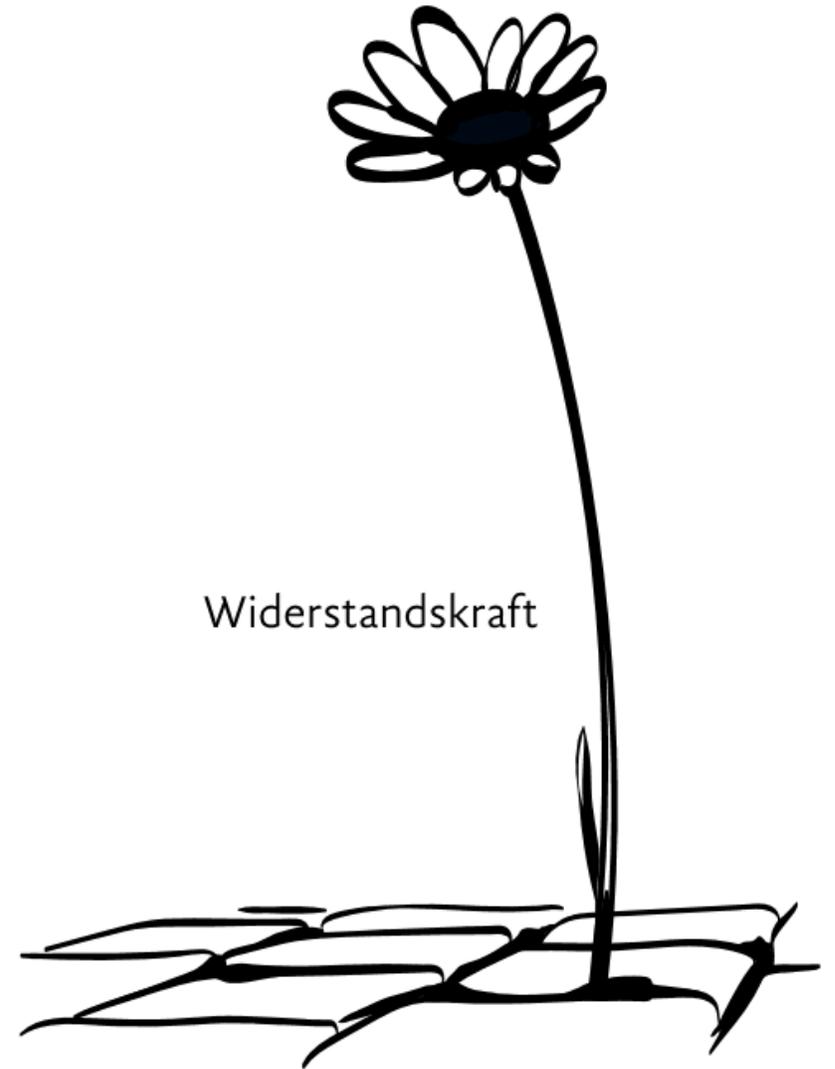


Anlagepolitik Q2/2024

Update 29. Mai 2024



HIGHLIGHTS

- Für dieses und nächstes Jahr erwarten wir ein moderates Wachstum der globalen Wirtschaft und nur eine leichte Abschwächung. Wichtiger Wachstumsträger dürfte der private Konsum bleiben, der von robusten Arbeitsmärkten und steigenden Einkommen profitiert. Der Inflationsrückgang dürfte sich fortsetzen, wenn auch weniger schnell als im Jahr 2023. Positive Impulse erwarten wir davon, dass die Zentralbanken noch dieses Jahr ihre Leitzinsen senken könnten, auch wenn erste US-Zinssenkungen zeitlich etwas später stattfinden. Insgesamt rechnen wir damit, dass die globale Nachfrage im Verlauf von 2024 anzieht und sich das Wachstumsfundament verbreitern wird.
- Die Aktienmärkte erholten sich im Mai recht deutlich und glichen allfällige Verluste vom April mehr als aus. In Franken gerechnet konnte die NASDAQ mit knapp 8 % die grössten Gewinne verbuchen, während der Schweizer Markt (+6.6 %) leicht besser lief als globale Aktien (+4.8 %). An der relativen Unterperformance Schweizer Aktien seit Jahresbeginn änderte sich dadurch nur wenig. An den Anleihemärkten sanken die Renditen in den Fremdwährungen, stiegen im Franken aber leicht an, weshalb der Heimmarkt eine negative Performance aufwies. Der Franken verlor zu Euro und Pfund weiter, bewegte sich zum US-Dollar dagegen seitwärts. Bei den Rohstoffen setzte sich die Rally bei Edel- und Industriemetallen fort.
- Die Berichtssaison für das 1. Quartal lief insgesamt recht erfreulich. Gleichzeitig läuft die US-Konjunktur relativ robust und die Zeichen einer Konjunkturerholung in der Eurozone mehren sich. Neben der SNB erwarten wir auch von der EZB eine Zinssenkung im Juni. In unserer Anlagetaktik reduzieren wir Schweizer Obligationen leicht zu Gunsten der Cash-Quote.

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Unsere Indikatoren signalisieren für die kommenden Monate unverändert ein Marktumfeld tiefer, aber sich erholender Liquidität, langsam rückläufiger Inflation, stabilen Wachstums und einer gestiegenen Risikobereitschaft.



Der Liquiditätsindikator ist auf tiefem Niveau, aber nochmals leicht angestiegen. Es stützen dabei die Aussicht auf sinkende EZB-Zinsen und eine langsamere Reduktion der Fed-Bilanz.



Die Risikobereitschaft ist im Zuge der Markterholung im Mai gestiegen und höher als vor drei Monaten, sichtbar u.a. in erhöhten Bewertungen von Aktien und Unternehmensanleihen.



Der Wachstumsindikator hat sich kaum verändert und befindet sich im neutralen Bereich. Die US-Daten stützen, aus der Eurozone gibt es weitere Erholungszeichen, während Chinas Daten noch durchgezogen sind.



Der Inflationsdruck bildet sich weiter zurück und nähert sich dem neutralen Bereich. Allerdings hat sich der Rückgang der Inflation zuletzt etwas verlangsamt und die sich andeutende Konjunkturerholung stellt ein Aufwärtsrisiko dar.

■ Vor 3 Monaten ■ Aktuell

BASISSZENARIO

Wir erwarten ein moderates Wachstum der globalen Wirtschaft für dieses und nächstes Jahr. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass die Inflationsraten auch in den USA und der Eurozone langsam auf normalere Niveaus zurückkommen werden. Die SNB hat bereits begonnen, ihren Spielraum für sinkende Leitzinsen zu nutzen. Auch von der EZB erwarten wir im Juni eine Zinssenkung. Die US-Notenbank dürfte die Leitzinsen erst im Verlauf der zweiten Jahreshälfte senken.

Erwartete Marktauswirkungen

- Das beschriebene Umfeld ist recht positiv für Aktien, deren Bewertungen jedoch teilweise erhöht sind und die gerade im Ausland mit den aktuellen Verzinsungen von Liquidität und Anleihen interessante Alternativen haben. Da die Q1-Berichtssaison gut verlief, ist von der Gewinnentwicklung weiterhin Unterstützung für die Aktien zu erwarten.
- Staatsanleihen (v.a. in USD) erscheinen auf den aktuellen Renditenniveaus interessant. Das Risiko eines weiteren Zinsanstiegs erscheint überschaubar, die Markterwartungen an die Notenbanken sind realistisch. Der Schweizer Anleihemarkt ist dagegen relativ teuer und die Renditeaussichten entsprechend eher tief.
- Gold und Öl bleiben wegen der geopolitischer Risiken gut unterstützt. Immobilienanlagen ausserhalb der Schweiz dürften auf mittlere Sicht von sinkenden Renditen gestützt werden.

Neue Entwicklungen der letzten Wochen

- Die Erwartungen an Leitzinssenkungen der US-Notenbank haben sich zeitlich nochmals nach hinten verschoben.
- China kündigte Unterstützungsmassnahmen für Konjunktur und Immobilienmarkt an.
- Geopolitische Spannungen und Risiken bleiben hoch, neben dem Nahen Osten auch zwischen China und Taiwan.

Auswirkungen

- Die weitere Anpassung der Leitzinserwartungen hatte zuletzt nur geringe Auswirkungen auf die US-Renditen.
- Die chinesischen Fiskalmassnahmen haben zur Kurserholung bei den Industriemetallen beigetragen.
- Die geopolitischen Spannungen halten die Volatilität bei Gold und Erdöl erhöht.

MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Die Liquiditätsquote wird leicht angehoben, bleibt aber untergewichtet zu Gunsten von Aktien und Realwerten
Festverzinsliche Anlagen		Wir erhöhen das Anleihen-Untergewicht über den Abbau von Schweizer Obligationen zu Gunsten von Liquidität
CHF		Im Heimmarkt bleiben die Renditen vergleichsweise unattraktiv, weshalb wir die Quote nochmals reduzieren
EUR		Die Renditen von EUR-Anleihen zeigten sich zuletzt stabil und preisen mittlerweile EZB-Zinssenkungen ein. Das Potenzial für rückläufige Rendite erscheint vorerst begrenzt
GBP		GBP-Anleihen konnten im Mai wieder zulegen, nachdem die BoE Zinssenkungen signalisierte. Zeichen einer Konjunkturerholung begrenzen aber das Zinssenkungspotenzial
USD		Anleihen in USD sollten leicht übergewichtet werden, wobei wir die Beimischung von inflationsgeschützten Anleihen empfehlen
Schwellenländer		EM Anleihen in Hart- und Lokalwährung sehen wir weiterhin als attraktiv an, da die Risikoprämien in Vergleich zu Unternehmensanleihen relativ hoch sind
Aktienmärkte		Die Aktienquote belassen wir leicht erhöht, da die Wirtschaftsaussichten intakt sind und Unterstützung durch Zinssenkungen einiger Notenbanken hinzukommt
Schweiz		Der Heimmarkt hat im Mai relativ leicht aufgeholt, bleibt aber von der Bewertung und den Aussichten einiger Schwergewichte relativ gesehen unattraktiver als andere Märkte
Eurozone		Aktien der Eurozone gewichten wir über, da sich der Konjunkturausblick weiter verbessert und die Bewertung vergleichsweise interessant ist
Grossbritannien		Der UK-Markt lief zuletzt dank steigender Rohstoffpreise relativ gut. Abgesehen davon fehlen uns trotz recht tiefer Bewertung derzeit die Perspektiven für den Markt
USA		Die Q1-Gewinnssaison verlief erfreulich, was für uns neben dem positiven Momentum des Marktes ein Grund ist, das leichte Übergewicht beizubehalten
Japan		Der japanische Markt konsolidiert bisher im Q2, u.a. da die Bewertungen durch die Rally zuvor anstieg. Für uns bleibt der Markt interessant für den Fall ein globalen Erholung
Schwellenländer		Schwellenländer-Aktien hatten bisher einen guten Mai. Die im Schnitt eher niedrige Bewertung spricht weiterhin dafür, auch wenn das Anlegerinteresse jüngst wieder anstieg
Realwerte		
Immobilien Schweiz		Schweizer Immobilienfonds bleiben für uns eine attraktive Alternative vor allem zu Anleihen in Schweizer Franken
Immobilien global (REITs)		Die globalen REITs-Märkte konnten sich im Mai dank sinkender Renditen wieder etwas erholen und wir erwarten sie kurzfristig weitgehend im Einklang mit den Aktienmärkten
Gold		Gold legte auch im Mai dank geopolitischer Risiko-Ereignisse und Käufe aus den Schwellenländern zu. Wir finden die heutige Bewertung angemessen und bleiben neutral
Rohstoffe (ohne Agrar)		Industriemetalle wiesen im Q2 bisher eine überraschend starke Performance auf, die auch Folge von Marktungleichgewichten war. Wir bevorzugen aktuell eine neutrale Gewichtung
Fremdwährungen		Wir halten derzeit einen leicht höheren Anteil von Fremdwährungen aufgrund der übergewichteten Positionen in Aktien und Anleihen in Fremdwährung

Positionierung vorher
 stärker untergewichtet
 leicht untergewichtet
 neutral
 leicht übergewichtet
 stärker übergewichtet

Die Balken zeigen die aktuelle Positionierung, die weissen Punkte widerspiegeln qualitativ die ursprüngliche Positionierung bei Änderungen. Grundlage ist die Anlagestrategie «Ausgewogen».

DISCLAIMER

Die in dieser Publikation verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank (LUKB) als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. © 2024 Luzerner Kantonalbank.