



Anlagepolitik Q4/2023

Update 2. November 2023

HIGHLIGHTS

- Die globale Wirtschaft wächst zwar langsamer. Doch eine Rezession ist in den meisten, der von uns betrachteten Länder ausgeblieben. Die Wachstumsaussichten für die kommenden Monate bleiben allerdings verhalten. Gründe hierfür sind u.a., dass Händler und Produzenten weltweit ihre Lagerbestände reduzieren. Darunter leidet die Industrie. Darüber hinaus gehen dämpfende Effekte von der global restriktiven Geldpolitik aus. Jedoch zeichnet sich ab, dass sie nicht mehr verschärft wird, zumal sich die Inflation vielerorts im Abwärtstrend befindet. Der Inflationsrückgang kommt der Kaufkraft der Konsumenten zu Gute. Gleichzeitig erwarten wir eine anhaltend positive Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung, wovon der private Konsum profitiert.
- Der Start in das 4. Quartal 2023 ist an den meisten Aktienmärkten klar missglückt und in Franken gerechnet belaufen sich die Verluste derzeit auf knapp 5 %. Die beiden Hauptgründe für den Rückgang der Aktien sind ein markanter Anstieg der Staatsanleiherenditen in den USA sowie die hohe Eskalationsgefahr im Nahostkonflikt. Schweizer Anleihen konnten im Gegensatz zu vielen anderen Währungsräumen im Oktober ein leichtes Plus erzielen. Auch der Franken wertete auf. Der Goldpreis profitierte von der Verunsicherung und legte knapp 8 % zu.
- Wir gehen für die kommenden Wochen von einem anhaltend volatilen Marktumfeld aus. Weder das Risiko weiter steigender Renditen noch die Eskalationsgefahr in Nahost dürften schnell verschwinden. Aus diesem Grund bauen wir das Untergewicht der Aktienquote leicht aus über die Regionen Pazifik und Eurozone. Im Gegenzug erhöhen wir die Anleihenquote auf ein Übergewicht über den Aufbau von Schwellenländeranleihen in Hartwährung. Diese stellen eine breit diversifizierte Anlageklasse mit derzeit interessanten Renditeaufschlägen gegenüber Staatsanleihen dar.

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Unsere Indikatoren deuten für die kommenden Monate weiterhin auf ein Marktumfeld tiefer und sinkender Liquidität, weiter rückläufiger Inflation, relativ stabilen Wachstums und einer unterdurchschnittlichen Risikobereitschaft hin.



LIQUIDITÄT

Der Liquiditätsindikator ist aufgrund der restriktiven Geldpolitik von bereits tiefen Niveaus weiter gesunken und bleibt damit für uns das bedeutendste Signal für eine defensivere Positionierung.



RISIKO-UMFELD

Die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer befindet sich in einem neutralen Bereich. Der Renditeanstieg und die Aktienmarktverluste haben bisher noch keinen grösseren Rückgang der Risikobereitschaft ausgelöst.



WACHSTUM

Der Wachstumsindikator hat sich leicht verbessert und reflektiert damit u.a. die immer noch vorhandene Robustheit der US-Wirtschaft sowie die Stabilisierung der chinesischen Konjunktur.



INFLATION

Der Inflationsdruck bildet sich weiter zurück, ist aber immer noch erhöht. Ein Risiko stellen die noch robusten Arbeitsmärkte dar, die einen zu starken Rückgang der Kerninflation verhindern könnten.

■ Vor 3 Monaten

■ Aktuell

BASISSZENARIO

Die globale Wirtschaft wächst langsamer. Dämpfende Effekte werden dabei auch in den nächsten Monaten von der Industrie ausgehen. Dagegen dürfte der Dienstleistungssektor u.a. davon profitieren, dass sich Beschäftigung und Einkommen positiv entwickeln. Wir erwarten zudem, dass die Inflation ihren Rückgang fortsetzt. Damit und wegen der wirtschaftlich unsicheren Aussichten gehen wir davon aus, dass die Notenbanken ihre Leitzinsen nicht weiter anheben werden. Die Geopolitik ist als neuer Faktor wieder verstärkt in den Vordergrund getreten und dürfte es vorerst bleiben.

Erwartete Marktauswirkungen

- Umfeld für Aktien eher schwierig aufgrund noch erhöhter Bewertungen sowie attraktiverer Verzinsungen von Liquidität und Anleihen. Rückläufiges Wachstum und Liquidität als weitere Belastungsfaktoren.
- Staatsanleihen auf aktuellen Renditenniveaus interessanter, auch wenn noch ein kleines Risiko eines weiteren Zinsanstiegs besteht. Schweizer Markt ist relativ teuer, hier sind Unternehmensanleihen attraktiver - in anderen Märkten gilt dies weniger.
- Gold dürfte durch geopolitische Risiken stark bleiben, allerdings stellen die hohen Realzinsen ein Abwärtsrisiko dar.

Neue Entwicklungen der letzten Wochen

- Nahostkonflikt neu entflammt und birgt Eskalationspotenzial.
- Chinas Konjunkturdaten deuten weiterhin auf eine verhalten positive Entwicklung der Wirtschaft hin. Die US-Daten für das 3. Quartal waren erneut sehr stark und die Gefahr einer konjunkturellen Überhitzung bleibt gegeben.
- Aufwärtsdruck bei US-Staatsanleiherenditen hat sich fortgesetzt und Finanzmärkte zunehmend belastet.

Auswirkungen

- Chinas wirtschaftliche Stabilisierung kommt zu einer Zeit, wo die Wahrscheinlichkeit einer US-Verlangsamung steigt. Für die Aktienmärkte bleibt das Bild damit herausfordernd, vor allem vor dem Hintergrund der hohen Zinsen. Im Portfoliokontext bietet sich weiterhin eine defensive Positionierung an.

MARKTEINSCHÄTZUNG

| Anlageklasse | | Kommentar |
|---|---|---|
| Liquidität |  | Die Liquidität sollte leicht erhöht bleiben, u.a. aufgrund der mittlerweile attraktiveren Verzinsung |
| Festverzinsliche Anlagen |  | Anleihen sind durch den Renditeanstieg in einigen Märkten etwas interessanter bewertet. Wir empfehlen neu eine leicht höhere Gewichtung |
| CHF |  | Im Heimmarkt sind die Renditen zuletzt wieder gesunken. Wir sehen hier jedoch die geringsten Risiken eines Renditeanstiegs und Opportunitäten ausserhalb von Staatsanleihen |
| EUR |  | Die Attraktivität von EUR-Anleihen hat sich verbessert, die Wahrscheinlichkeit eines weiteren EZB-Zinsschritts ist gering. Der EUR selbst könnte jedoch unter Druck bleiben |
| GBP |  | GBP-Anleihen weisen interessantere Renditen auf, der Inflations- und geldpolitische Ausblick im UK ist jedoch ungünstig und mit hohen Unsicherheiten behaftet |
| USD |  | Anleihen in USD sollten leicht übergewichtet werden, wobei wir die Beimischung von inflationsgeschützten Anleihen empfehlen |
| Schwellenländer |  | Hartwährungs-Anleihen bauen wir aufgrund der attraktiven Risikoprämien zu Staatsanleihen leicht auf. Lokalwährungsanleihen weiterhin neutral gewichten |
| Aktienmärkte |  | Bei Aktien raten wir zu einem grösseren Untergewicht, da wir davon ausgehen, dass die Konjunkturverlangsamung weiteren Druck auf die Bewertungen auslösen wird |
| Schweiz |  | Der Heimmarkt zählt zu den - relativ gesehen - eher teuren Märkten, weshalb wir eine leichte Untergewichtung bevorzugen |
| Eurozone |  | Aktien der Eurozone gewichten wir nochmals tiefer, da die europäische Konjunktur bereits unter Druck ist und bei erneuten Energieengpässen am stärksten exponiert ist |
| Grossbritannien |  | Der UK-Markt hat in diesem Jahr enttäuscht. Trotz tieferer Aktienbewertungen sehen wir kurzfristig keine nennenswerten besseren Perspektiven und belassen das Untergewicht |
| USA |  | Die Gewinnrevisionen im US-Markt sind positiv und für uns ein wesentlicher Grund, ein leichtes Übergewicht beizubehalten |
| Japan |  | Der japanische Markt ist gut gelaufen und erscheint nach der Rally etwas exponiert gegenüber dem Risiko eines Konjunkturabschwungs, weshalb wir Gewinne mitnehmen |
| Schwellenländer |  | Schwellenländer-Aktien dürften v.a. wegen China vorerst unter Druck bleiben. Aufgrund der tiefen Bewertung bauen wir das Untergewicht nicht mehr weiter aus |
| Realwerte | | |
| Immobilien Schweiz |  | Schweizer Immobilienfonds werden z.T. noch unter Inventarwert gehandelt und sind für uns eine attraktive Alternative zu Aktien und Anleihen in Schweizer Franken |
| Immobilien global (REITs) |  | Die globalen REITs-Märkte haben in diesem Jahr bisher schlechter rentiert als die Aktienmärkte. Die Bewertungen erscheinen günstig, höhere Zinsen und Wachstumsrisiken belasten |
| Gold |  | Gold konnte von den jüngsten geopolitischen Risiko-Ereignissen profitieren. Wir belassen das Übergewicht unverändert |
| Rohstoffe (ohne Agrar) |  | Rohstoffe (ohne Agrar) sollten im Portfolio neutral gewichtet werden. Unsere Sorge sind zunehmende Wachstumsrisiken, die sich in Rohstoffpreisen deutlich zeigen würden |
| Fremdwährungen gegenüber Franken |  | Wir raten zu einem leicht tieferen Anteil von Fremdwährungen im Portfolio, da der Franken in einem Umfeld der Risikoaversion aufwerten dürfte |

 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. © 2023 Luzerner Kantonalbank.