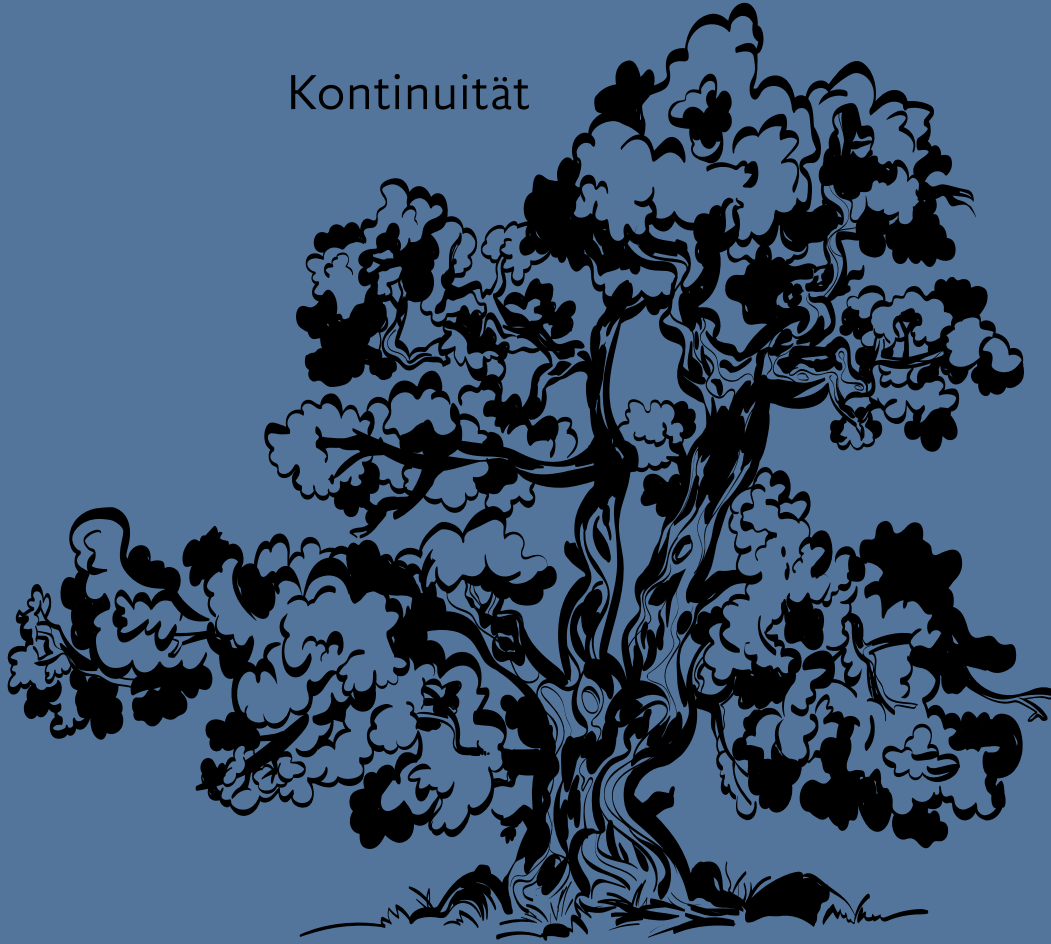


Anlagepolitik

Kontinuität



 **Luzerner
Kantonalbank**

Q2 | 2026

Unsere Markteinschätzung

Seite 7

Fokusthema
Investieren angesichts
von Disruption

Seite 10

Kontinuität

In einer Welt rasanter Veränderungen wird Kontinuität zum wertvollen Gut. Sie schafft Verlässlichkeit, die Gesellschaften stabilisiert und Wirtschaftsräume gedeihen lässt. Unternehmen mit fundierten Werten und langfristiger Ausrichtung schaffen Planungssicherheit für alle Beteiligten – eine Voraussetzung für nachhaltiges Wachstum. Für uns als Bank ist Kontinuität das Herzstück erfolgreicher Partnerschaft. Denn Kontinuität in Beratung, Produktqualität und Werthaltung schafft jenes Vertrauen, das die Basis jeder Bankbeziehung bildet. Und ebendieses Vertrauen entwickelt sich nicht über Nacht, sondern wächst und bewährt sich über die Jahre.

EDITORIAL

Geschätzte Investorin, geschätzter Investor

Der Irankrieg und seine Folgen dominierten zuletzt das Geschehen an den Finanzmärkten. Der starke Anstieg des Ölpreises setzte dabei Aktien und Anleihen gleichzeitig unter Druck und brachte substanzielle Risiken für die Weltwirtschaft mit sich. Die geopolitischen Folgewirkungen dürften noch lange nachhallen.

«Geopolitik und künstliche Intelligenz wirbelten die Finanzmärkte im 1. Quartal durcheinander.»

In den vergangenen Wochen sorgten zudem die rasanten Fortschritte im Bereich künstliche Intelligenz für grosse Verunsicherung darüber, welche Unternehmen zu den Gewinnern und Verlierern zählen könnten.

Sowohl Kriege als auch technologische Durchbrüche sind Beispiele von Phasen, mit denen Finanzmärkte und Anlegende immer wieder umgehen müssen. In unserem Fokustext zeigen wir, wie man Anlageportfolios gegenüber solchen Entwicklungen robuster machen kann.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre und viel Erfolg beim Anlegen.

Ihr Björn Eberhardt,
Leiter Investment Office



Björn Eberhardt
Leiter Investment Office

INHALT

- 4 | Highlights
- 6 | Basisszenario
- 7 | Markteinschätzung
- 8 | Konjunktur und Geldpolitik
- 10 | Investieren angesichts von Disruption
- 14 | Festverzinsliche Anlagen
- 16 | Aktienmärkte
- 18 | Rohstoffe
- 20 | Immobilien
- 22 | Marktüberblick
- 23 | Makroprognosen

Unsere Einschätzung in einem kurzen Video:
lukb.ch/anlagepolitik-positionierung

HIGHLIGHTS

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Bis zum Ausbruch des Irankriegs bewegten sich unsere Indikatoren in eine marktstützende Richtung dank besserer Liquidität und eines günstigeren Inflations- und Wachstumsmixes. Der kurzfristige Ausblick ist sehr unsicher, was sich in der sinkenden Risikoneigung äussert.

■ 1. Quartal 2026

■ 2. Quartal 2026



LIQUIDITÄT

Die Liquidität hat sich weiter verbessert, insbesondere in den Schwellenländern. Der Anstieg sollte sich fortsetzen, vorausgesetzt, es gibt keine weitere Eskalation im Krieg.



RISIKO-UMFELD

Die Risikobereitschaft am Markt hat seit Anfang März abgenommen, unter anderem aufgrund des deutlichen Anstiegs der Volatilität bei Aktien und Anleihen.



WACHSTUM

Der Wachstumsindikator hat sich zwar weiter verbessert, der Ausblick hängt jedoch stark von der weiteren Entwicklung der Situation im Nahen Osten ab.



INFLATION

Die Inflation hatte sich bis vor kurzem weiter zurückgebildet. In den kommenden Wochen dürfte es jedoch aufgrund höherer Energiepreise zu einem temporären Anstieg kommen.

UNSERE POSITIONIERUNG

Liquidität	▶
Festverzinsliche Anlagen	▶
Aktienmärkte	◀
Immobilien	■
Edelmetalle und Rohstoffe	■

◀ ▶ Veränderung ■ stärker untergewichtet ■ leicht untergewichtet ■ neutral ■ leicht übergewichtet ■ stärker übergewichtet



FOKUSTHEMA

Investieren angesichts von Disruption

Das 1. Quartal konfrontierte die Finanzmärkte gleich mit zwei sehr unterschiedlichen Formen von Disruption: einer technologischen und einer geopolitischen. Historisch treten solche Phasen immer wieder auf. Wir zeigen, was Anlegende beachten sollten.

AKTIEN

Der Krieg hält die Unsicherheit erhöht und belastet v.a. zyklische Aktien. Wir bevorzugen eine tiefere Aktienquote, die Sektoren Energie, Gesundheit, Technologie und Versorger sowie die Region Schweiz. Aktien aus der Eurozone, dem Raum Pazifik, den Schwellenländern und dem Sektor zyklischer Konsum sollten untergewichtet werden.

ANLEIHEN

Der Renditeanstieg hat Staatsanleihen attraktiver gegenüber Unternehmensanleihen gemacht. Währungsgesicherte Anleihen guter Schuldner aus der Eurozone sollten den tief verzinsten Schweizer-Franken-Anleihen vorgezogen werden. Inflationsgeschützte Anleihen sind im aktuellen Umfeld weiterhin attraktiv. Bei Schwellenländeranleihen nehmen wir einen Teil der Gewinne mit.



ROHSTOFFE

Der Ölpreis hängt stark vom Kriegsverlauf ab und dürfte volatil bleiben. Die fundamentalen Treiber für Gold sind aus unserer Sicht intakt. Breit diversifizierte Rohstoffpositionen sind ein wichtiges stützendes Element in gemischten Portfolios.



IMMOBILIEN

Schweizer Immobilienfonds sind trotz Korrektur hoch bewertet, was das Kurspotenzial begrenzt. Für sie sprechen die interessanten Ausschüttungsrenditen und die intakten fundamentalen Faktoren. Internationale Immobilienaktien sind vor dem Hintergrund erhöhter Unsicherheit beim Wachstums- und Zinsausblick fair bewertet.

BASISSZENARIO

Für die Weltwirtschaft steht mit dem Irakkrieg der nächste Härtetest an. Im Basis-szenario gehen wir davon aus, dass der Krieg und seine Folgen für die globale Energieversorgung zeitlich und räumlich begrenzt bleiben. Daher prognostizieren wir ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft für dieses und nächstes Jahr. Die Inflationsraten dürften nur temporär steigen. Aus diesem Grund werden die Zentralbanken ihre Leitzinsen in den nächsten Monaten unverändert lassen.

Erwartete Marktauswirkungen

Aktien und Unternehmensanleihen mit erhöhter Volatilität während des Kriegs, rasches Ende würde Markterholung auslösen. Erhöhte Inflation belastet Staatsanleihen temporär, steigende Renditen die Immobilienanlagen. Rohstoffe bleiben gut unterstützt.

ALTERNATIVSZENARIEN

1. Scharfe Rezession

Mögliche Auslöser: lange Störung der globalen Energieversorgung durch Schifffahrts-Blockaden bzw. Zerstörung von Infrastruktur, erneute Banken- und Schuldenkrisen.

Erwartete Marktauswirkungen

Positiv für Energiepreise, Gold, Schweizer Franken, Anleihen von «safe haven»-Staaten (v.a. inflationsgeschützte Anleihen); negativ für Aktien, Unternehmensanleihen, Euro.

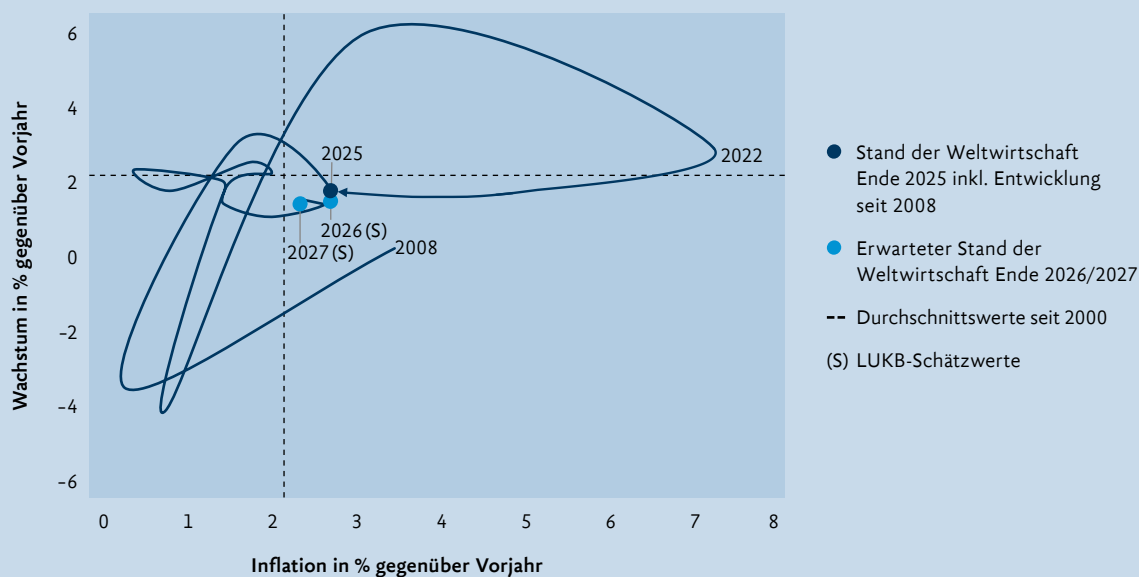
2. Globaler Aufschwung

Mögliche Auslöser: rasches Ende des Irakkriegs, Produktivitäts-Boom dank KI, Abbau der Handelshemmnisse, kräftiger Fiskalstimulus, nachhaltiger Frieden in der Ukraine u.Ä.

Erwartete Marktauswirkungen

Positiv für Aktien, Unternehmens- und Schwellenländeranleihen, Immobilien, zyklische Währungen wie den Euro, industriell genutzte Rohstoffe.

Wirtschaftswachstum und Inflation in den Industrieländern seit 2008



MARKTEINSCHÄTZUNG

Die Risiken für die Weltwirtschaft sind durch den Iran-Krieg gestiegen, was die Bewertung der Aktienmärkte aber nicht reflektiert. Aus diesem Grund raten wir zu einer tieferen Aktienquote und bevorzugen den Heimmarkt Schweiz sowie die Sektoren Gesundheitswesen, Technologie, Energie und Versorger. Innerhalb der Ob-

ligationen reduzieren wir die Schwellenländer in Lokalwährungen und bauen währungsgesicherte US-Anleihen (u.a. inflationsgeschützte) auf. Das stärkere Gewicht bei Gold behalten wir bei, Schweizer Immobilienfonds, andere Rohstoffe und globale Immobilienaktien gewichten wir gemäss Anlagestrategie.

Markteinschätzungen und Positionierung per 25. März 2026

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Leichter Aufbau im Krisenumfeld, aufgrund der Nullverzinsung und besserer Renditemöglichkeiten in anderen Anlageklassen jedoch weiter untergewichtet
Festverzinsliche Anlagen		Im Umfeld zunehmender Wachstumssorgen empfehlen wir ein leichtes Übergewicht der Obligationenquote
CHF		Wir bleiben bei Schweizer Anleihen aufgrund der unattraktiv niedrigen Renditen bei einem Untergewicht
EUR		Euro-Anleihen von Schuldern mit hoher Bonität bieten auch nach Währungsabsicherung ein interessantes Renditeniveau und Portfolio-Diversifikation
GBP		Attraktive Verfallsrenditen (auch nach Währungsabsicherung) entschädigen für politische Unsicherheit. Wir empfehlen eine neutrale Gewichtung
USD		USD-Anleihen bieten im aktuellen Umfeld einen Schutz vor Wachstumsrisiken, inflationsgeschützte Anleihen adressieren zusätzlich Inflationsrisiken
Schwellenländer		Bei Lokalwährungsanleihen nehmen wir Gewinne mit, bleiben aber bei Schwellenländer-Anleihen bei einem leichten Übergewicht
Aktienmärkte		Aufgrund der geopolitischen Unsicherheit und wirtschaftlicher Abwärtsrisiken reduzieren wir die Aktienquote auf ein Untergewicht
Schweiz		Die Bewertung von Schweizer Aktien ist interessant, auch gegenüber CHF-Obligationen. Die Gewinnerwartungen sind realistisch
Eurozone		Aktien aus der Eurozone sollten aufgrund der Energie-Abhängigkeit und optimistischer Gewinnerwartungen untergewichtet werden
Grossbritannien		Gewinnbild und Bewertung sprechen weiterhin für eine neutrale Position bei Aktien aus Grossbritannien
Nordamerika		US-Aktien sind z.T. relativ hoch bewertet, ein robustes Gewinnwachstum stützt jedoch. Wir raten zu Massnahmen zur Reduktion der Marktkonzentration
Pazifik		Die Region ist überproportional von Energieimporten aus dem Nahen Osten abhängig und die Bewertung auf deutlich erhöhten Niveaus angelangt
Schwellenländer		Nach der guten Entwicklung nehmen wir Gewinne mit. Die Gewinnerwartungen erscheinen uns zu optimistisch und bieten Raum für Enttäuschungen
Realwerte		
Immobilienfonds Schweiz		Die hohen Bewertungen begrenzen das Potenzial der Schweizer Immobilienfonds
Immobilien global (REITs)		Die Bewertung von internationalen Immobilienanlagen erscheint fair, angesichts eines nur moderaten Wachstumsausblicks fehlen aber die Kurstreiber
Gold		Der Goldpreis bleibt fundamental gut unterstützt dank Zentralbankkäufen, erhöhter Unsicherheit und weiter steigender Staatsverschuldung
Rohstoffe (ohne Agrar)		Die Öl- und Gaspreise bleiben wohl vorerst auf hohen Niveaus volatil und stark abhängig vom Kriegsgeschehen
Fremdwährungen vs. Franken		Angesichts des Umfelds erhöhter Risiken reduzieren wir die Fremdwährungsquote weiter

◁▷ Veränderung  stärker untergewichtet  leicht untergewichtet  neutral  leicht übergewichtet  stärker übergewichtet

Konjunktur und Geldpolitik

Die Weltwirtschaft erwies sich 2025 als resilient. Mit dem Irankrieg und der Bedrohung der globalen Energieversorgung steht der nächste Härtetest an. Die konjunkturellen Abwärtsrisiken sind gestiegen.

Kaum hat die Weltwirtschaft die Zollexzesse von US-Präsident Donald Trump einigermaßen gut überstanden, klopft auch schon die nächste Krise an die Tür. Mit dem Krieg der USA und Israels gegen den Iran steht der nächste Härtetest für die Weltwirtschaft an, denn die internationale Öl- und Gasversorgung ist beeinträchtigt. Neben der menschlichen Tragödie drohen negative Folgen für die Konjunktur.

Wann ist das Energienadelöhr passierbar?

In unserem aktuellen Basisszenario für die globale Konjunktur gehen wir davon aus, dass die militärische Auseinandersetzung in der Golfregion zeitlich und lokal begrenzt bleibt. In diesem Szenario würde die Strasse von Hormus, das Nadelöhr der globalen Energieversorgung, in den kommenden Wochen wieder geöffnet werden, sodass die Energieexporte aus der Region wiederaufgenommen werden könnten. Zudem erwarten wir, dass es zu keinen schwerwiegenden und anhaltenden Disruptionen für die globale Öl- und Gasversorgung kommen wird. Die Preise könnten damit vorübergehend auf ihrem aktuellen Niveau oder leicht darüber schwanken, bevor sie danach allmählich wieder auf ihr Vorkriegs-

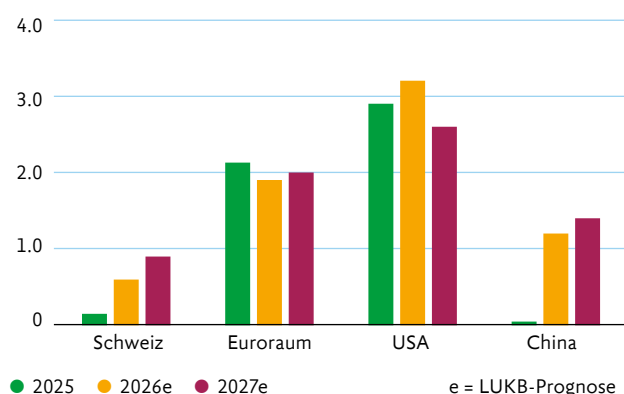
niveau zurückfallen. Für die Realwirtschaft in den von uns analysierten Ländern wären die negativen Folgen überschaubar. Das heisst, dass wir für die Schweiz neu damit rechnen, dass sie 2026 um real (inflationsbereinigt) 1.2% wächst, statt wie bislang um 1.3%. Die Inflation würde dieses Jahr etwas höher ausfallen, wobei wir für die Schweiz nun mit einer Teuerungsrate im Jahresdurchschnitt von 0.6% rechnen, statt wie bislang 0.5%. Im Euroraum und in den USA schlagen die Teuerungsraten stärker aus, da der Energieanteil an den Lebenshaltungskosten höher ist. Die konjunkturellen Risiken haben aber klar zugenommen.

Wie könnte ein negatives Szenario aussehen?

Selbst in einem deutlich ungünstigeren Szenario wären die Folgen für die Realwirtschaft noch überschaubar. In diesem Szenario unterstellen wir, dass der Ölpreis für sechs Monate im Durchschnitt 100 US-Dollar pro Barrel beträgt, z.B. weil die Ölversorgung aus der Golfregion längere Zeit eingeschränkt bleibt. Der Ölpreis dürfte aber danach allmählich wieder sinken. Grund hierfür ist u.a., dass bei einem anhaltend hohen Ölpreis die globale Nachfrage nach Öl abnimmt. Die Inflationsraten würden kräftig steigen. Die realwirtschaftlichen Folgen wären trotz allem überschaubar. Das liegt einerseits daran, dass sich die Energieeffizienz der Volkswirtschaften in den letzten Jahren stetig verbessert hat. Andererseits war die wirtschaftliche Verfassung vor Ausbruch des Irankriegs positiv. Die Binnenwirtschaft war in vielen Ländern kräftig und erwies sich - trotz aller Krisen - bislang als wichtigster Wachstumsmotor. Insgesamt könnte das Wirtschaftswachstum der Schweiz in diesem

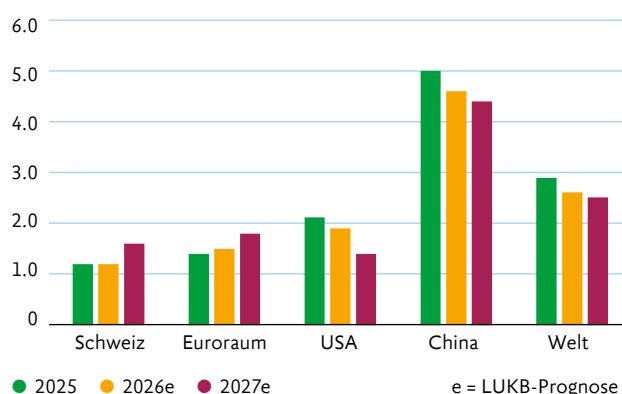
Inflationsrate und Prognosen

Konsumentenpreise in % zum Vorjahr



Wirtschaftswachstum und Prognosen

Bruttoinlandprodukt in % gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Szenario im Jahr 2026 um ca. 0.2 Prozentpunkte niedriger ausfallen als im Basisszenario. Das entspricht etwa 1.6 Mrd. Franken.

Wie reagieren die Zentralbanken?

Wir halten es zum jetzigen Zeitpunkt für unwahrscheinlich, dass Zentralbanken wie die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Leitzinsen an den nächsten Sitzungen anheben werden. Denn wir halten den Energiepreisanstieg für ein vorübergehendes Phänomen. Damit einhergehend sollte die Inflationsrate nur temporär steigen. Gleichzeitig sind mit dem Irankrieg die konjunkturellen Abwärtsrisiken weltweit gestiegen. Werden die Leitzinsen in dieser Phase zu früh zu stark angehoben, könnte das das Risiko eines konjunkturellen Abschwungs sogar noch verstärken. Gleichwohl hängt vieles von der weiteren Entwicklung des Irankriegs ab.

US-Wirtschaft wächst langsamer

Die US-Wirtschaft wächst weiter, doch das Fundament wird brüchig: Konsum und Bau verlieren an Kraft, Investitionen bleiben abseits von IT verhalten, die Fiskalpolitik bläht Defizite auf, und Protektionismus sorgt für anhaltende Unsicherheit – die Wachstumsdynamik nimmt strukturell ab. Per Saldo erwarten wir, dass die Wirtschaft dieses Jahr real um 1.9% wachsen wird und die Verbraucherpreise um 3.2% zum Vorjahr steigen werden. Die Notenbank Fed könnte unter dem designierten Chef Kevin Warsh ab Mitte Mai den Leitzins auf 3.5% senken. Er muss jedoch noch vom US-Senat bestätigt werden.

Euroraum nimmt Fahrt auf

Die Wirtschaft im Euroraum erholte sich letztes Jahr. Positive Impulse gingen dabei vor allem von der Binnennachfrage aus. Für dieses und nächstes Jahr erwarten wir, dass sich die Erholung fortsetzen wird. Gleichwohl haben die Abwärtsrisiken mit dem Irankrieg zugenommen. Für 2026 erwarten wir einen realen BIP-Zuwachs um 1.5% und eine Inflation von 2%. Die Europäische Zentralbank EZB dürfte den Leitzins in den nächsten Monaten bei 2% belassen.

Schweiz trotz den Krisen

Die Schweizer Wirtschaft erwies sich 2025 einmal mehr als resilient. Nun wird sie abermals auf die Probe gestellt und ist dafür zumindest gut positioniert. So ist die



Brian Mandt
Chefökonom

Energieeffizienz im europäischen Vergleich sehr gut. Bleibt der Irankrieg zeitlich und regional begrenzt, dürfte sich die Wirtschaft im Jahresverlauf erholen, wobei wir ein Wachstum von 1.2% erwarten. Gleichzeitig sollte die Inflation auf niedrigem Niveau bleiben, auch wenn wir einen Anstieg erwarten. Die Notenbank SNB dürfte den Leitzins in den nächsten 12 Monaten bei 0% belassen.

China: Erfülltes Ziel, ungelöste Probleme

China hat das Wachstumsziel von 5% für 2025 erreicht. Dahinter stehen eine starke Industrie, robuste Exporte und eine Politik, die gezielt «Zugpferd-Sektoren» stützt. Von einer nachhaltig selbsttragenden Wirtschaftsentwicklung kann dennoch keine Rede sein. Der private Konsum enttäuscht trotz steigender Einkommen, und die Strukturprobleme – Überalterung, hohe Sparquote, unzureichender sozialer Schutz und Überkapazitäten in der Industrie – treten immer deutlicher zutage. Daher erwarten wir für 2026 ein BIP-Wachstum von rund 4.5%. ■

Unsere Einschätzung in einem kurzen Video:
lukb.ch/anlagepolitik-konjunktur

IN KÜRZE

Im Basisszenario erwarten wir ein moderates Wachstum der globalen Wirtschaft

Die Abwärtsrisiken sind jedoch aufgrund des Irankrieges gestiegen

Die Zentralbanken dürften eine abwartende geldpolitische Haltung einnehmen

Die Inflationsraten sollten nur temporär steigen

Investieren angesichts von Disruption



Das 1. Quartal konfrontierte die Finanzmärkte gleich mit zwei sehr unterschiedlichen Formen von Disruption: einer technologischen und einer geopolitischen. Wir zeigen, was Anlegende beachten sollten.

Björn Eberhardt Leiter Investment Office

Der Jahresauftakt 2026 schien für die Finanzmärkte zunächst sehr gelungen. Der Schweizer Aktienindex SMI kletterte beharrlich und schloss bis Ende Februar ganze 19 Mal auf neuen Allzeithochs. Erst der Ausbruch des Irankriegs brachte diese gute Entwicklung zu einem vorläufigen Ende. Auf der anderen Seite des Atlantiks kam der Rekordlauf der US-Aktienmärkte schon etwas früher ins Stocken. Auch wenn der Gesamtindex sich seitwärts bewegte, fanden unter der Oberfläche bedeutende Veränderungen statt. Diese standen eng im Zusammenhang mit dem Thema künstliche Intelligenz und den Sorgen, dass die rasanten Fortschritte in diesem Bereich viele Unternehmen überflüssig machen oder zumindest ihre Gewinne deutlich belasten könnten.

Aus einer langfristigen Perspektive erscheinen sowohl der Ausbruch des Irankriegs als auch der derzeit so

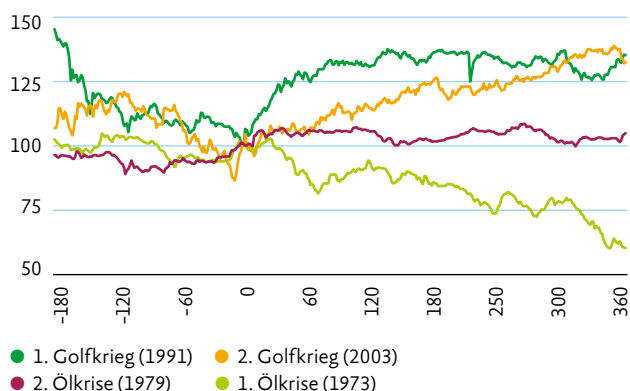
schnell und teilweise beunruhigend verlaufende technologische Fortschritt als zwei weitere aus einer langen Liste von Beispielen für Disruption, d.h. der Ablösung bestehender Strukturen durch neue – in politischer, wirtschaftlicher und technologischer Hinsicht. Das erlaubt, die historische Erfahrung auf Anhaltspunkte zu prüfen, welche Auswirkungen die jüngsten Entwicklungen haben könnten und wie man aus Investorenperspektive damit umgehen sollte.

Über Lieferketten werden Kriege global spürbar

Kriegerische Auseinandersetzungen, die an den globalen Finanzmärkten spürbare Auswirkungen haben, involvieren üblicherweise wichtige Volkswirtschaften, betreffen die Rohstoffversorgung oder andere kritische Lieferketten. Dadurch können sie signifikanten Einfluss auf den Gang der globalen Konjunktur nehmen. Für die

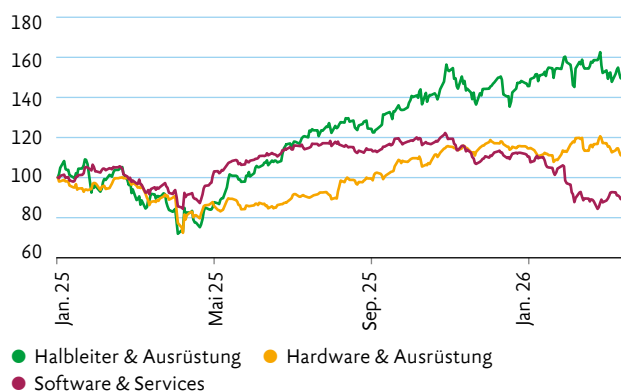
Entwicklung Schweizer Aktien in Krisenzeiten

Krisenstart = 100, Zeitraum von 180 Tagen davor bis 360 Tage danach



Performance von IT-Industriegruppen

indexiert, Jan. 2025 = 100, Gesamtrendite in USD



Aktienmärkte im Speziellen ist dabei relevant, wie sich der Krieg und seine Folgen u.a. auf die Unternehmensgewinne auswirken. Die Unsicherheit über den Gewinnausblick steigt dabei üblicherweise dramatisch an.

Aus diesem Grund führt der Ausbruch eines grösseren Krieges, welcher Nachfrage, Lieferketten und Produktionsfaktoren berührt, zu einem grossen Anstieg der Volatilität an den Finanzmärkten, wie wir es auch derzeit beobachten. Historisch zeigte sich dabei häufig ein ähnliches Muster: Nach einer ersten Schockphase stabilisierten sich die Märkte relativ rasch, sobald die wirtschaftlichen Auswirkungen des Konflikts besser abschätzbar wurden. Das setzte aber voraus, dass sich die Auswirkungen des Krieges als weniger dramatisch erwiesen, als im ersten Schockmoment befürchtet wurde (siehe Abbildung 1). In der Regel war das der Fall, im Vorhinein weiss man es aber nie mit Sicherheit.

Finanzmärkte verarbeiten Kriege oft schnell

Aus diesem Grund empfiehlt sich für Anleger*innen zunächst eine abwartende Haltung bei Ausbruch eines Krieges, gerade wenn sie über gut diversifizierte Portfolios verfügen. In vielen historischen Episoden entstand ein grosser Teil der Kursverluste bereits in der ersten Phase des Schocks, wenn Unsicherheit und Risikoaversion sprunghaft ansteigen. Der Markt preist dabei sehr schnell ein durchschnittlich erwartetes Szenario ein – und Anleger*innen müssen entscheiden, für wie wahrscheinlich sie dieses halten und wie ihr Portfolio im Vergleich dazu aussieht. In Phasen hoher Unsicherheit ist das keine leichte Aufgabe. Eine gut diversifizierte Anlagestrategie kann hier als wertvolle Stütze dienen, von der man auch in Krisenzeiten nicht in zu extremem Mass abweichen sollte.

Portfolios für Lieferketten-Schocks fit machen

Auch in Krisenzeiten sind Unternehmen von Kriegen und Lieferketten-Schocks keinesfalls gleichermassen betroffen. Je weniger Absatzmärkte, Produktionsstätten und Zulieferer vom Krieg beeinflusst werden, desto geringer sind die direkten Auswirkungen. Mit anderen Worten: Eine breite und durchdachte Diversifikation

über Sektoren und Regionen bereits vor einer Krise kann helfen, die Verwerfungen innerhalb des Aktienanteils aufgrund eines Kriegsausbruchs zu reduzieren.

Grundsätzlich empfiehlt es sich zudem, Rohstoffe von vornherein in der Anlagestrategie zu berücksichtigen. In geopolitischen Schocksituationen steigen deren Preise oft unmittelbar an und können damit Verluste bei anderen Anlageklassen wie Aktien abfedern. Das Gleiche gilt in der Regel auch für die Aktienkurse von Rohstoffproduzenten. Emotional kann das eine bedeutende Stütze darstellen, die Investierende von kostspieligen Fehlentscheidungen wie z.B. Panikverkäufen abhalten kann.

Ein Einstieg nach dem Schockereignis ist dagegen meist problematischer, da die Kurse bereits gestiegen sind und die Marktvolatilität hoch ist. Hier empfiehlt es sich,

ruhigere Marktphasen für den Aufbau von Positionen zu nutzen. Ein weiteres Element, um Portfolios spezifisch gegen Inflationsrisiken abzusichern, ist der Einsatz inflationsgeschützter Staatsanleihen.

KI-Agenten stellen Geschäftsmodelle auf den Kopf

Neben geopolitischen Konflikten gehört auch technologischer Fortschritt zu den Kräften, die wirtschaftliche Strukturen

immer wieder grundlegend verändern. Ein aktuelles Beispiel dafür ist die rasante Entwicklung von KI-Agenten, die Anfang Februar die Aktien einiger Softwareunternehmen stark unter Druck setzte. Denn agentenbasierte Systeme sind zunehmend in der Lage, komplexe Prozesse selbstständig zu planen, verschiedene Tools zu nutzen und mehrstufige Aufgaben zu erledigen. In vielen wissensbasierten Tätigkeiten – von Softwareentwicklung über Recherche bis hin zur Analyse von Finanz- oder Rechtsdaten – könnten solche Agenten künftig einen Teil der Arbeit übernehmen.

Die Softwareindustrie wird exemplarisch für tiefgreifende Veränderungen angeführt. Wenn KI-Systeme in der Lage sind, Code zu generieren oder Anwendungen automatisch miteinander zu verbinden, könnten Teile

«Bei von Kriegen ausgelösten Marktschocks empfiehlt sich zunächst eine abwartende Haltung.»



Die Welt ist derzeit einer Vielzahl disruptiver Kräfte ausgesetzt, mit denen Anlegende umgehen müssen.

des heutigen Softwaregeschäfts stärker standardisiert werden. Entwicklungszyklen würden kürzer, und kleinere Teams könnten Produkte entwickeln, für die früher deutlich mehr Ressourcen nötig waren. Das kann es erlauben, schneller und kostengünstiger bessere Produkte zur Verfügung zu stellen. Für einige Anbieter von Standardsoftware könnte dies zu stärkerem Wettbewerb und sinkenden Margen führen.

Chancen für spezialisierte Anbieter

Gleichzeitig entstehen auch neue Chancen: Unternehmen, die KI-Agenten entwickeln oder die Infrastruktur dafür bereitstellen, könnten zu den grossen Gewinnern gehören. Zudem eröffnet die Technologie neue Möglichkeiten für spezialisierte Anwendungen, etwa in der Medizin, der Industrie oder im Finanzsektor. In solchen Bereichen bleibt tiefes Domänenwissen ein entscheidender Wettbewerbsvorteil.

Auch andere wissensbasierte Branchen könnten von dieser Entwicklung betroffen sein. Tätigkeiten wie Recherche, Datenanalyse oder die Erstellung standardisierter Berichte lassen sich zunehmend automatisieren. Für Beratungsunternehmen, Research-Abteilungen oder Teile der Finanzindustrie könnte dies die Kostenstrukturen verändern – ähnlich wie frühere technologische Umbrüche die Produktivität in der Industrie erhöht haben.

Auch angesichts von KI-Disruption zählt Diversifikation

Für Anleger ergibt sich daraus ein vertrautes Bild. Technologische Revolutionen schaffen langfristig neue Märkte und steigern häufig die Produktivität, führen aber in der Übergangsphase zu erheblicher Unsicherheit. Heute ist noch nicht klar, welche Geschäftsmodelle besonders profitieren werden und welche unter Druck geraten. Die Geschichte früherer Technologiezyklen – von der Elektrifizierung über das Internet bis zur Cloud – zeigt, dass die Gewinner oft erst im Verlauf der Entwicklung sichtbar werden.

Für Anlageportfolios bedeutet dies vor allem eines: Vorsicht vor allzu einfachen Schlussfolgerungen. Es ist verlockend, in einer frühen Phase einer neuen Technologie gezielt auf vermeintliche Gewinner zu setzen.

Ebenso gross ist jedoch das Risiko, dass sich Erwartungen als übertrieben erweisen oder sich die Marktstruktur anders entwickelt als angenommen. Eine breite Diversifikation über verschiedene Branchen und Geschäftsmodelle bleibt daher ein wichtiger Ansatz, um von möglichen Produktivitätsgewinnen zu profitieren, ohne zu stark von einzelnen Technologien oder Unternehmen abhängig zu sein.

Technologische Disruption ist damit kein einmaliges Ereignis, sondern ein wiederkehrender Bestandteil wirtschaftlicher Entwicklung. Für Investoren besteht die Herausforderung weniger darin, jede einzelne Innovation vorherzusagen, sondern darin, Portfolios so zu strukturieren, dass sie auch in Phasen tiefgreifender Veränderung robust bleiben. Dazu gehört aus unserer Sicht auch, Bereiche zu identifizieren, die durch den Einsatz von KI-Agenten nicht bedroht sind (die

sogenannten HALO-Aktien, von «heavy assets, low obsolescence»). Das sind Unternehmen mit vielen physischen Vermögenswerten, die durch KI kaum bedroht sind. Dazu zählen u.a. Versorger und Energieunternehmen.

Fazit

Sowohl Kriege als auch technologischer Fortschritt bringen regelmässig Disruption mit sich,

die von den Finanzmärkten verarbeitet werden muss. Beiden gemein ist, dass die ersten Marktreaktionen von starker Volatilität in den besonders exponierten Vermögenswerten geprägt sein können. Auch wenn ein Basisszenario wichtig ist, treten die grössten – und meist auch kostspieligsten – Marktbewegungen meist dann auf, wenn sich Erwartungen überraschend auflösen. Für Anlegende ergibt sich daraus eine klare Schlussfolgerung: Disruption lässt sich selten präzise prognostizieren – weder geopolitische noch technologische. Entscheidend ist daher weniger, jedes Ereignis korrekt vorherzusagen, sondern Portfolios so zu strukturieren, dass sie auch unerwartete Veränderungen verkraften können. Eine breite Diversifikation über und innerhalb von Anlageklassen bleibt dafür das wichtigste Instrument. ■

Unsere Einschätzung in einem kurzen Video:
lukb.ch/anlagepolitik-fokus

Festverzinsliche Anlagen



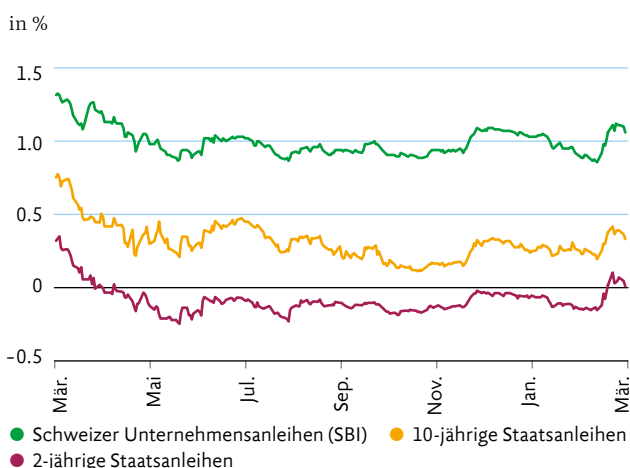
Marc Häfliger
Anlagestrategie

Der Sprung bei den Energiepreisen liess Renditen und Volatilität deutlich ansteigen. Staatsanleihen erscheinen nun attraktiver als Unternehmensanleihen. Mit inflationsgeschützten Anleihen lassen sich Inflationsrisiken adressieren.

Die globalen Anleihenmärkte verzeichneten seit Jahresbeginn eine leicht negative Kursentwicklung (die meisten Anleihenmärkte sind rund 1% im Minus), wobei inflationsgeschützte USD-Anleihen (welche wir übergewichten) im Plus sind. Verantwortlich für die negative Kursentwicklung war zu einem grossen Teil der Renditeanstieg, welcher nach dem Ausbruch des Irankriegs Ende Februar eingesetzt hat. Der Kurssprung des Ölpreises führte zu höheren (kurzfristigen) Inflationserwartungen, was wiederum Zinssenkungen unwahrscheinlicher werden liess. Im Falle der Europäischen Zentralbank, der Bank of England und der Schweizerischen Nationalbank preist der Markt inzwischen sogar Zinserhöhungen im Verlauf des Jahres ein. Seit Jahresbeginn war der Renditeanstieg bei GBP-Staatsanleihen (+50 Basispunkte, BP) am stärksten, aber auch die Renditen von 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen notieren höher (+ 5 BP). So sind die Renditen bei CHF-Anleihen (auch mit kürzerer Laufzeit) inzwischen wieder mehrheitlich positiv.

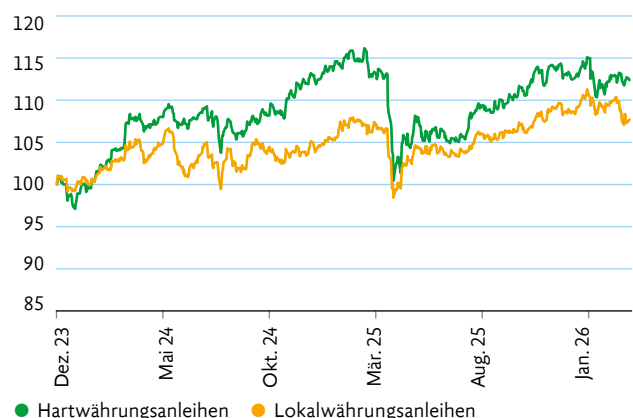
Die Steilheit der Zinskurve (Rendite von 10-jährigen minus Rendite von 2-jährigen Staatsanleihen) nahm vor allem im US-Dollar und im Euro seit Jahresbeginn ab. Die Risikoprämien von Unternehmensanleihen stiegen zwar an, insbesondere bei Hochzinsanleihen, sind aber weiterhin auf relativ tiefen Niveaus. Insgesamt fiel der Anstieg der Kreditrisikoprämien jedoch weniger stark aus als der Renditeanstieg bei Staatsanleihen. Dies deutet darauf hin, dass sich die Marktteilnehmenden aktuell grössere Sorgen um einen Inflationsanstieg als um einen Wachstumsabschwung machen.

Schweizer Anleihenrenditen in den letzten 12 Mt.



Entwicklung von Schwellenländeranleihen

13. Dez. 2023 = 100, Gesamtrendite in CHF



Im Umfeld zunehmender Wachstumssorgen empfehlen wir ein leichtes Übergewicht der Obligationenquote. Wir präferieren aktuell Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen, da aus unserer Sicht der Fokus auf Inflations Sorgen abnehmen wird (oder gar auf Wachstumssorgen wechseln könnte). Innerhalb der festverzinslichen Anlagen bevorzugen wir Euro-Anleihen mit hoher Bonität. Sie bieten für Franken-Anleger auch nach Währungsabsicherung ein interessantes Renditeniveau und tragen zur Portfolio-Diversifikation bei. Daher halten wir Staatsanleihen im Euro übergewichtet und empfehlen eine leicht erhöhte Duration. Bei Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen nehmen wir Gewinne mit und reduzieren damit das Risiko innerhalb der Anleihenquote. Der Raum für Zinssenkungen ist aufgrund der gestiegenen Energiepreise eingeschränkt worden.

CHF-Anleihen sind weiter hoch bewertet. Daher halten wir Schweizer Staatsanleihen weiter untergewichtet und streben eine Duration nahe dem Benchmark an. Am Heimmarkt Schweiz bevorzugen wir grundsätzlich weiterhin Unternehmensanleihen. Diese bieten eine höhere Rendite (rund 1.1%) und haben mit einer Benchmark-Laufzeit von unter fünf Jahren ein überschaubares Zinsrisiko.

Aufgrund der erhöhten Unsicherheiten und ansprechenden Renditen bauen wir USD-Anleihen auf. Gerade US-Staatsanleihen können in schwierigen Zeiten als sicherer Hafen dienen. Im USD bevorzugen wir inflationsgeschützte Anleihen. Wir empfehlen eine Duration leicht über Benchmark.

Anleihen spielen eine wichtige Rolle bei einem gut diversifizierten Portfolio. So korrelieren sie historisch weniger stark mit Aktien (oder in gewissen Phasen sogar negativ). Anleihen können, vor allem diejenigen mit hoher Bonität, in Phasen erhöhter Unsicherheit oder eines Wirtschaftsabschwungs an Wert gewinnen, während die Aktienmärkte fallen, und damit den Wert von Portfolios schützen. Im Falle eines Wachstumsschocks gehen die Inflationserwartungen zurück, worauf die Zentralbanken häufig mit Zinssenkungen reagieren. Dies stützt die Anleihen. Sie reduzieren damit auch die Volatilität des Portfolios. Zudem lassen sich in vielen Anleihenmärkten – auch nach Währungsabsicherung – inzwischen attraktive Renditen erwirtschaften. Die regelmässigen Zinszahlungen geben Investierenden einen planbaren Cashflow. ■

Hochwertige, währungs-
gesicherte Euro-Anleihen
präferiert

CHF-Anleihen untergewichten,
USD-Anleihen aufbauen

Die Rolle von Anleihen in
einem Portfolio

IN KÜRZE

Anleihen im Spannungsfeld von
Inflations- und Wachstumssorgen

In Fremdwährungen präferieren
wir aktuell Staats- gegenüber
Unternehmensanleihen

Hochwertige Euro-Anleihen bieten
Portfolio-Diversifikation

Inflationsgeschützte USD-Anleihen
zur Absicherung gegen Inflation

Aktienmärkte

Der Fokus der Aktienmärkte liegt auf dem Krieg im Nahen Osten. Dieser dürfte das Marktgeschehen vorerst dominieren und die Volatilität erhöht halten. Wir bevorzugen die Sektoren Energie, Gesundheitswesen, Technologie und Versorger.

Mit dem Beginn des Krieges im Iran und den Angriffen auf Länder im Nahen Osten hat sich der Fokus von Themen wie künstlicher Intelligenz oder US-Importzöllen auf den Verlauf des Kriegsgeschehens und die Entwicklung in der Strasse von Hormus verschoben.

In unserem derzeitigen Basisszenario gehen wir davon aus, dass die militärische Auseinandersetzung zeitlich sowie lokal begrenzt bleibt und die Strasse von Hormus in den kommenden Wochen wieder für die Schifffahrt geöffnet wird. Für die Aktienmärkte würde das zunächst eine Phase erhöhter Volatilität bedeuten, in der sie eher unter Druck bleiben. Bei einer Entspannung der Lage dürften sie aber mit deutlichen Kursgewinnen reagieren. Da die konjunkturelle Ausgangslage in vielen Volkswirtschaften vor Ausbruch des Krieges gut war, sind auch die Gewinnerwartungen für viele Aktienmärkte noch positiv. Ein rasches Ende des Irankriegs könnte den Fokus der Anleger wieder auf diese fundamentalen Faktoren lenken. Die Abwärtsrisiken sind jedoch substantiell und die Unsicherheit erhöht.

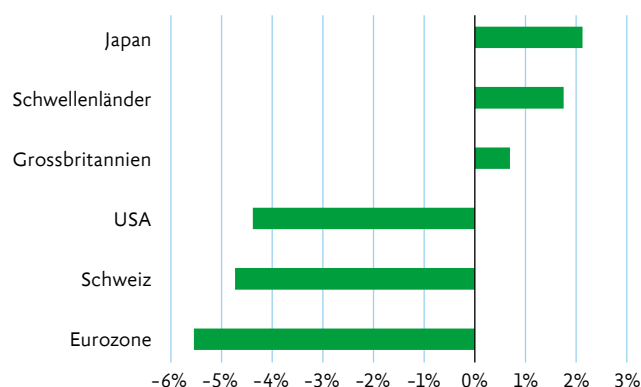
Schweizer Aktien konnten sich der Marktkorrektur seit Ausbruch des Krieges im Iran nicht entziehen. Das erwartete Gewinnwachstum ist jedoch moderat. Darum sind positive Überraschungen möglich, was dem Aktienmarkt Aufwind verleihen könnte.

Für **Aktien der Eurozone** wird 2026 eine deutliche Beschleunigung des Gewinnwachstums erwartet. Das erachten wir angesichts der gegenwärtigen geopolitischen Unsicherheiten und steigender Energiekosten als übertrieben. Erste Korrekturen der Erwartungen sind ersichtlich. Aktien der Eurozone verfügen über eine zyklische Ausrichtung, weshalb sie stärker konjunkturellen Risiken ausgesetzt sind. Die Bewertung **britischer Aktien** hingegen ist fair. Zudem verfügt der Markt im Vergleich zu anderen Aktienmärkten über einen hohen Anteil an Titeln aus dem Energiesektor. Angesichts der erhöhten Energiepreise dürfte dies vorerst unterstützend wirken.

Der **US-Aktienmarkt** hatte einen eher schwachen Start ins neue Jahr, hielt sich aber seit dem Ausbruch des Krieges im Iran deutlich besser als andere Aktienmärkte. Vor allem Titel aus den Sektoren Energie, Nahrungsmittel, aber auch Chemie entwickelten sich gut. Der letztgenannte Sektor profitiert davon, dass die USA kaum von Energielieferungen aus dem Nahen Osten abhängig sind. Energieintensive Unternehmen mit Produktionsanlagen in den USA haben daher einen Wettbewerbsvorteil.

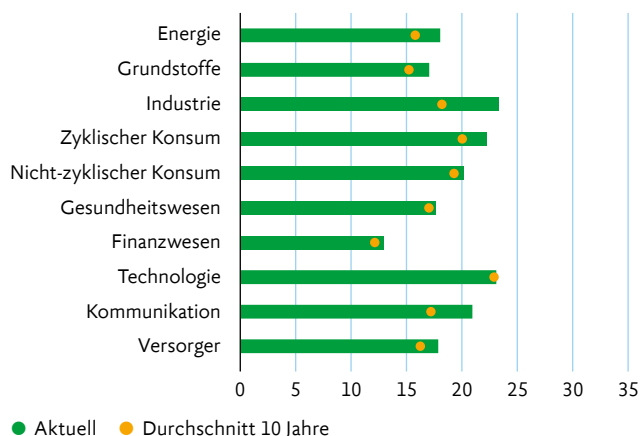
Performance ausgewählter Aktienmärkte

Gesamtrendite in CHF, seit Jahresbeginn (per 19. März 2026)



Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis

Basis: erwartete Gewinne der nächsten 12 Monate



Japan hat in den vergangenen 12 Monaten eine starke Aktienmarktentwicklung verzeichnet. Der Energiepreisanstieg hat nun zu Gewinnmitnahmen geführt, da die Wirtschaft stark von Energieimporten abhängig ist. Das gilt auch für andere asiatische Länder, die Teil des **Schwellenländer-Index** sind. Darum durchlief dieser eine Korrektur, die zudem von den hohen Gewichtung einzelner asiatischer Technologie-Unternehmen befeuert wurde.

LUKB-Einstufung	Sektor
Übergewichten	Energie, Gesundheitswesen, Technologie, Versorger
Neutral	Finanzwesen, Roh- und Grundstoffe, Immobilienwerte, Industrie, Kommunikation, Nicht-zyklischer Konsum
Untergewichten	Zyklischer Konsum

Der Angriff der USA und Israels auf den Iran hat dazu geführt, dass die Energiepreise deutlich angestiegen sind. Wir tragen dieser Entwicklung Rechnung, indem wir den Energiesektor mit «übergewichten» einstufen. Titel aus dem Sektor profitieren von erhöhten Öl- und Gaspreisen, indem Gewinn und Mittelzuflüsse vorübergehend ansteigen. Das ermöglicht eine investorenfreundliche Ausschüttungspolitik und stützt die Aktienkurse.

Wir stufen auch den Technologie-Sektor mit «übergewichten» ein. Der Sektor profitiert von den starken strukturellen Trends hin zu künstlicher Intelligenz, Cloud-Anwendungen und Vernetzung. Diese stützen künftig das Gewinnwachstum, was weiteres Kurspotenzial eröffnet. Insbesondere bei den Sektor-Schwergewichten kann von einem stabil hohen Wachstumspfad ausgegangen werden. Eine breite Erholung des Halbleitermarktes würde dem Sektor zusätzlich helfen.

Zudem stufen wir den Sektor Versorger mit «übergewichten» ein. Das investitionsgetriebene Gewinnwachstum der Betreiber von Stromnetzen ist im vollen Gange. Die benötigten Investitionen versprechen über Jahre hinweg ein stabil hohes Gewinnwachstum. Für die nicht-regulierten Stromerzeuger könnte eine steigende Nachfrage nach Strom, durch eine wirtschaftliche Erholung oder wachsenden Strombedarf von Rechenzentren,



Reto Lötscher
Leiter Finanzanalyse

helfen. Insbesondere in den USA zeichnet sich das ab. Zudem hat der Sektor defensive Qualitäten, die unseres Erachtens im gegenwärtigen Umfeld attraktiv sind.

Im Gesundheitswesen bilden Innovationskraft und demografische Trends die entscheidenden Treiber und weniger konjunkturelle Faktoren. Wir sehen Chancen bei Pharmakonzernen mit solider Bilanz, hoher Profitabilität und starker Wirkstoffpipeline. Im Bereich Medizintechnik bevorzugen wir Unternehmen mit wiederkehrenden Erträgen.

Im Sektor zyklischer Konsum bleiben wir vorsichtig und stufen diesen mit «untergewichten» ein. Automobilwerte, vor allem in Europa, kämpfen mit schwacher Nachfrage und grossen strukturellen Herausforderungen. Die Zulassungen von Elektroautos entwickeln sich langsamer als vermutet. Titel aus dem Tourismussektor leiden unter den hohen Energiepreisen und erschwerten Reisebedingungen im Nahen Osten. Führen höhere Energiepreise zu steigender Inflation, dürfte der Sektor ebenfalls zurückbleiben. ■

IN KÜRZE

Falls Irankrieg regional und zeitlich begrenzt bleibt, dürften Fundamentaldaten wenig tangiert werden

Bei Beruhigung des Konflikts Potenzial für Aktien

Energie, Gesundheit, Technologie und Versorger als bevorzugte Sektoren

Rohstoffe



Andreas Müller
Analyst Rohstoffe

Wegen des Irankriegs werden die Preise von Öl und Gas vorerst auf hohen Niveaus volatil bleiben. Die Treiber des Goldpreises sind intakt und die Basismetalle mehrheitlich im Seitwärtstrend.

Seit dem Ausbruch des Irankriegs Ende Februar stehen die Preise von Öl und Gas im Zentrum. Öl verteuerte sich seit Jahresanfang um über 60%, von 60 US-Dollar pro Fass (je 159 Liter) im Januar auf ca. USD 110 Mitte März. Der europäische Gaspreis (+90%) stieg ebenfalls deutlich. Der Goldpreis hingegen musste im März einen deutlichen Rücksetzer auf unter 4'600 US-Dollar pro Unze hinnehmen, womit er seit Jahresbeginn nur noch 6% im Plus liegt. Ähnlich erging es dem Silberpreis, der im März um mehr als 20% auf etwas unter 70 US-Dollar einbüsste. Dagegen nimmt sich die Performance der Basismetalle mit Ausnahme von Aluminium und Zinn seit Jahresbeginn geradezu bescheiden aus.

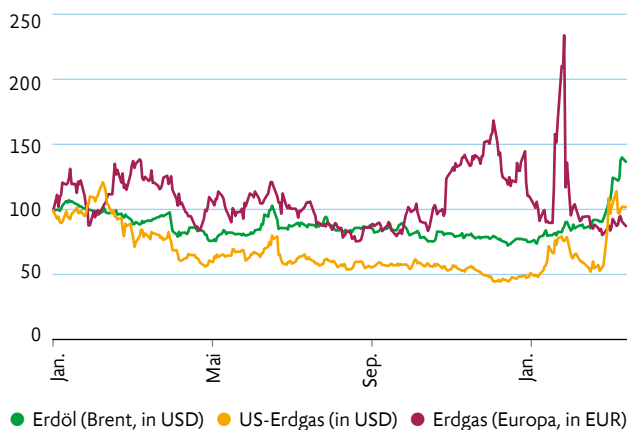
Gold und Silber mit hohen Schwankungen

Die Preise von Gold und Silber stiegen im Januar zunächst kräftig an. Aufgrund der starken Nachfrage konnten Händler teilweise keine Münzen und Barren mehr liefern. Diese Euphorie zog auch immer mehr Spekulanten an, die die Preise in die Höhe trieben. Die Party endete jedoch jäh, als Kevin Warsh als neuer Präsident der US-Notenbank Fed nominiert wurde. So bereiteten dem Markt u.a. Warshs kritische Ansichten bezüglich der grossen Bilanzsumme der US-Notenbank Sorgen. Der US-Dollar und die Zinsen legten daraufhin zu, was die Edelmetalle belastete.

Ein weiterer wichtiger Grund dürften die neuen Anforderungen der Börse in Chicago gewesen sein. Sie forderte höhere Sicherheiten und löste somit Verkäufe aus, die von Gewinnmitnahmen verstärkt wurden. Darauf folgte ein jäher Absturz von über 13% beim Goldpreis und von über 30% beim

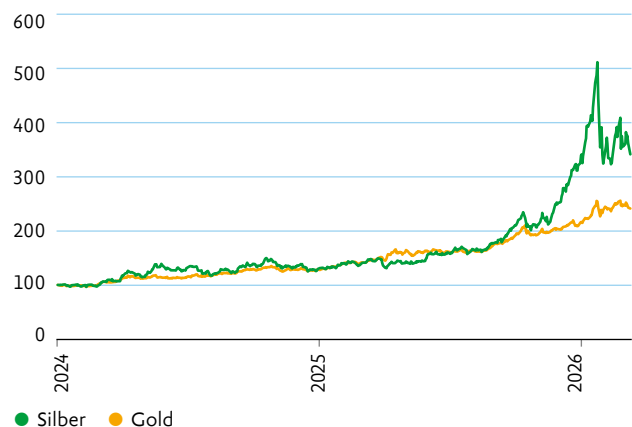
Preise von Erdöl und Erdgas

indexiert, Jan. 2025 = 100



Preise von Gold und Silber seit 2024

indexiert, Jan. 2024 = 100



Silberpreis. Eine weitere Korrektur löste der Ausbruch des Irankriegs aus. Auslöser waren die mit dem höheren Ölpreis einhergehenden Inflationssorgen und die damit verbundenen höheren Zinsen. Diese Belastungsfaktoren dürften vorderhand zwar bestehen bleiben. Mittelfristig gehen wir jedoch wieder von einer positiven Entwicklung aus.

Der Angriff Israels und der USA auf den Iran Ende Februar liess die Öl- und Gaspreise massiv ansteigen. Da das Risiko besteht, dass der Iran Schiffe angreift, ist die Strasse von Hormus aktuell faktisch unpassierbar. Durch diese Meerenge werden jeweils rund 20% des Erdöls und der Flüssiggas (LNG)-Lieferungen transportiert. Der anhaltende Beschuss von Öltankern und -infrastruktur sowie die Drosselung der Produktion aufgrund voller Öllager halten den Preis hoch. Um eine Energiekrise abzuwenden, werden unter der Führung der Internationalen Energieagentur über 400 Mio. Barrel an Ölreserven freigegeben. Dies und die von Donald Trump bewilligte Lockerung des Kaufs von russischem Erdöl halfen bisher jedoch wenig. Auch der europäische Gaspreis ist kräftig angestiegen, nachdem Katar seine LNG-Produktion aufgrund von wiederholten Beschädigungen hatte einstellen müssen.

Von der Öl- und Gasknappheit sind asiatische Länder besonders betroffen, da sie viel aus der Golfregion importieren. Doch auch die europäische Industrie, insbesondere die Düngemittelherstellung, leidet unter den gestiegenen Gaspreisen. Durch die Ölknappheit sind zudem die Benzin-, Diesel- und Kerosinpreise angestiegen, was sich ziemlich direkt in den Konsumentenpreisen auswirkt. Die weiteren Auswirkungen sind schwer abzuschätzen und hängen vom weiteren Kriegsgeschehen ab. Wir erwarten, dass die Öl- und Gaspreise aktuell auf erhöhten Niveaus stark schwanken werden, sich mittelfristig aber wieder normalisieren sollten.

Der Aluminiumpreis ist im Zuge des Irankriegs deutlich angestiegen und steht mit einem Plus von mehr als 10% seit Jahresbeginn mittlerweile auf einem Vierjahreshoch. In der nun vom Rest der Welt abgeschnittenen Golfregion befinden sich viele Aluminiumschmelzöfen, was zu einer Verknappung des globalen Angebots führt. Einige Hersteller mussten ihre Produktion reduzieren, da Gas sehr teuer wurde oder der Rohstoff zum Raffinieren nicht zur Verfügung stand. Kupfer, das wichtigste Industriemetall, notiert seit Jahresanfang leicht im Plus. Die Lager in den USA sind zum Bersten voll, da viele das rote Metall aus Angst vor Zolleinschränkungen horten und weil es für die Energiewende von Bedeutung sein wird. Zinn war sehr volatil und steht über 20% im Plus. Ein nur langsam wachsendes Angebot trifft auf eine grosse Nachfrage nach Elektronikkomponenten. Mittelfristig dürften die Basismetalle gut unterstützt sein. ■

Irakrieg treibt Öl- und Gaspreise höher

Bei den Basismetallen stachen Aluminium und Zinn hervor

IN KÜRZE

Treiber bei Gold und Silber trotz Zins- und Inflationssorgen weiter intakt

Basismetalle dürften mittelfristig von Angebotsknappheit und anziehender Nachfrage profitieren

Öl- und Gaspreise vorerst auf hohen Niveaus volatil und stark abhängig vom Kriegsgeschehen

Immobilien

Schweizer Immobilienfonds entwickelten sich im 1. Quartal seitwärts, globale REITs legten leicht zu. Die hohen Bewertungen begrenzen das Potenzial der Schweizer Fonds. Bei den REITs belasten die unsichereren Konjunkturaussichten.

Der Schweizer Immobilienfondsindex bewegte sich im bisherigen Jahresverlauf lange nahe der Nulllinie, verlor jedoch nach Ausbruch des Irankrieges etwas. Nach einem sehr starken Jahr 2025, in dem der Index eine Rendite von 10.5% erzielte, bleiben wir für das Jahr 2026 verhalten zuversichtlich. Das Marktumfeld ist grundsätzlich unterstützend, allerdings begrenzen die hohen Bewertungen das kurzfristige Aufwärtspotenzial. Gleichzeitig bleiben Immobilienfonds im Vergleich zu Schweizer-Franken-Anleihen attraktiv, was eine Unterstützung bietet. Globale Immobilienaktien (REITs) verzeichneten einen soliden Jahresstart, konnten sich der Aktienmarktkorrektur nach Beginn des Irankrieges jedoch ebenfalls nicht entziehen. Seit Jahresbeginn notiert der breite REITs-Index in Schweizer Franken dennoch leicht im Plus.

Schweizer Immobilienfonds: verhaltener Start ins Jahr 2026

Nach zwei sehr starken Jahren hat sich die Kursdynamik von Schweizer Immobilienfonds im 1. Quartal 2026

etwas abgeschwächt. Sowohl Wohn- als auch Gewerbeimmobilienfonds entwickelten sich zuletzt ähnlich. Die wichtigsten Treiber der positiven Entwicklung des Vorjahres (robuste Konjunktur, tiefe Zinsen, Anlagenotstand) sind grundsätzlich intakt, durch den Irankrieg aber unsicherer geworden. Gleichzeitig mahnen die inzwischen hohen Bewertungen zu einer gewissen Vorsicht.

Wohnimmobilienfonds: Gesucht und hoch bewertet

In den vergangenen drei Jahren waren Wohnimmobilienfonds, also Fonds mit Fokus auf Wohnliegenschaften, besonders stark gefragt. Die kontinuierliche Verbesserung der Fundamentaldaten (Konjunktur, Zuwanderung) stützte die Nachfrage. Dies führte zu sinkenden Leerständen und in Kombination mit dem begrenzten Angebot zu steigenden Angebotsmieten und damit zu wachsenden Mieterträgen.

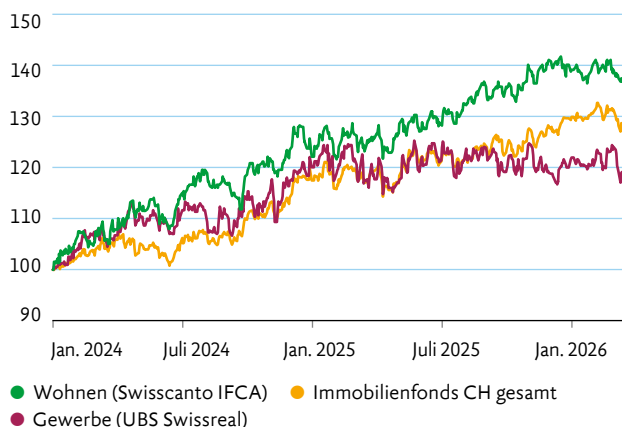
Gleichzeitig gelten Wohnimmobilienfonds im Vergleich zu Gewerbeimmobilienfonds als defensiver, da ihre Mieteinnahmen weniger konjunkturabhängig sind. Vor diesem Hintergrund griffen Anlegende auf der Suche nach Alternativen zu CHF-Anleihen verstärkt zu Wohnimmobilienfonds mit stabilen Cashflows und verlässlichen Ausschüttungen.

Geschäftsimmobilienfonds mit grösseren Risiken

Die Ertragsbasis von Geschäftsimmobilienfonds gilt dagegen tendenziell als weniger stabil. In den vergangenen

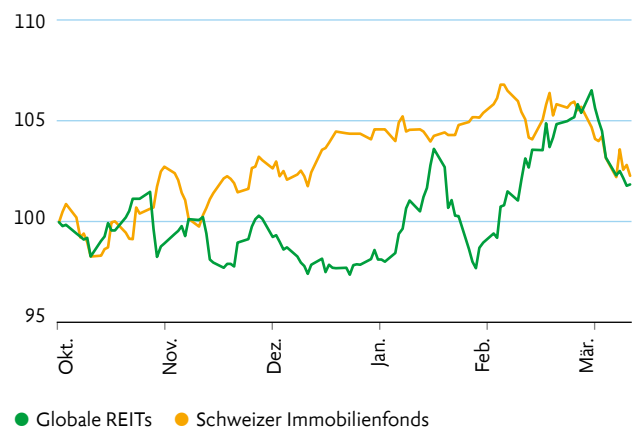
Schweizer Immobilienfonds seit Anfang 2024

indexiert, Jan. 2024 = 100, Gesamtrendite in CHF



Entwicklung Immobilienanlagen in den letzten 6 Mt.

indexiert, Okt. 2025 = 100, Gesamtrendite in CHF



Jahren standen mehrere Segmente unter strukturellem Druck: Büroliegenschaften litten unter dem Trend zum Homeoffice und nach der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS zusätzlich unter Unsicherheit hinsichtlich des zukünftigen Flächenbedarfs im Bürosegment. Auch Verkaufsflächen wurden durch den strukturellen Wandel im Konsumverhalten belastet, insbesondere durch den wachsenden Onlinehandel.

Zwar hat sich das Marktumfeld zuletzt teilweise stabilisiert, dennoch bleiben die Perspektiven heterogen. Während zentral gelegene und qualitativ hochwertige Liegenschaften weiterhin eine solide Nachfrage verzeichnen, haben Objekte in peripheren Lagen häufiger mit Wiedervermietungsrisiken und begrenztem Mietsteigerungspotenzial zu kämpfen. Die höheren Risiken werden zwar teilweise durch attraktivere Ausschüttungsrenditen kompensiert, dennoch gibt es eine gewisse Zurückhaltung, was sich in einer vergleichsweise tieferen Bewertung widerspiegelt.

Begrenztes Kurspotenzial

Der Ausblick für Schweizer Immobilienfonds hat sich nach zwei sehr guten Jahren etwas eingetrübt. Von der fundamentalen Seite spricht einiges für ein langsames Gewinnwachstum. So dürften die Angebotsmieten weniger dynamisch steigen, da es u.a. Hinweise auf eine nachlassende Nettozuwanderung gibt. Auf der Kostenseite hat die Entlastung durch sinkende Zinsen vermutlich ihren Höhepunkt erreicht. Gleichzeitig sind die Immobilienfonds hoch bewertet: Die Aufschläge gegenüber den Nettoinventarwerten waren nur in der Negativzinsphase höher. Sollte es wider Erwarten zu einem grösseren Zinsanstieg kommen, wären die Kurse von Immobilienfonds besonders exponiert. Stützend wirkt sich dagegen die immer noch bessere Ausschüttungsrendite im Vergleich zu den Renditen von Franken-Obligationen aus, was sie in Zeiten tiefer Verzinsungen von eher sicheren Anlagen für viele Investoren interessant macht. In der Summe sehen wir das kurzfristige Kurspotenzial vorerst als begrenzt an. Das war Ende Februar der Grund für uns, die bis dahin erzielten Gewinne mitzunehmen.

Globale REITs: starker Jahresstart

Globale Immobilienaktien (REITs) verzeichneten einen starken Start ins Jahr, zwischenzeitlich lagen sie in CHF



Tom Eyer
Analyst Immobilienanlagen

rund 7.5% im Plus, bevor sie im März einen Teil der Gewinne wieder abgaben. Getrieben wurde die positive Entwicklung vor allem von der Erwartung einer robusten US-Konjunktur sowie der Aussicht auf Zinssenkungen der US-Notenbank Fed. Diese Kombination unterstützte insbesondere zinssensitive und konjunkturabhängige Sektoren wie Immobilienaktien.

Zuletzt Gegenwind

Mit dem Ausbruch des Irakkriegs und dem Anstieg des Ölpreises haben sich jedoch auch die Inflationserwartungen wieder erhöht. In der Folge nahm die Wahrscheinlichkeit kurzfristiger Leitzinssenkungen durch die US-Notenbank ab. Diese Entwicklung, kombiniert mit zunehmender konjunktureller Unsicherheit, belastete die Immobilienaktien seit Anfang März. Insgesamt beurteilen wir das Chancen-Risiko-Profil für globale REITs derzeit noch als ausgewogen, die Konjunktur- und Zinsrisiken haben zuletzt jedoch zugenommen. ■

IN KÜRZE

Schweizer Immobilienfonds mit erhöhten Bewertungen, Kurspotenzial begrenzt

Attraktive und stabile Ausschüttungsrenditen als Stütze von Immobilienfonds

Gemischte Schweizer Immobilienfonds bevorzugen

Internationale Immobilienanlagen: im Umfeld erhöhter Konjunktur- und Zinsrisiken mit verhaltenen Perspektiven

MARKTÜBERBLICK

Der Jahresauftakt war bis Ende Februar weitgehend freundlich. Der Ausbruch des Irankriegs zeigte dann jedoch deutliche Spuren auch an den Finanzmärkten. In Franken gerechnet liegen die meisten Aktienmärkte darum seit Jahresbeginn im Minus, darunter auch der Schweizer Heimmarkt. Bei den Aktiensektoren stechen Energie und Versorger mit zweistelligen Gewinnen her-

vor. Schlusslichter bilden der zyklische Konsum und das Finanzwesen. Die Obligationenmärkte gerieten v.a. aufgrund der gestiegenen Inflationsrisiken unter Druck. Der damit verbundene Renditeanstieg setzte auch Immobilienanlagen zu. Rohöl wies signifikante Preissteigerungen auf, Gold liegt trotz deutlicher Korrektur im März noch im Plus. Der Franken wertete zum Euro auf.

Performance ausgewählter Finanzmarktindizes

Die dargestellten Renditezahlen sowie die Erwartungen beziehen sich auf die jeweilige Lokalwährung.

	Performance-Rückblick							Unsere Erwartung
	20.03.26	2026	2025	2024	1 Jahr	5 J. (p.a.)	10 J. (p.a.)	in 6-9 Monaten
Geldmarkt								
Geldmarkt CHF 3 Mt.	117	0.0	0.0	0.7	0.0	0.1	-0.2	➡
Staatsanleihen								
Schweiz (CHF)	185	-0.5	-0.2	4.0	4.1	-0.8	-0.3	➡
Eurozone (EUR)	216	0.0	-0.7	0.3	1.3	-3.2	-0.9	↗
Grossbritannien (GBP)	232	-1.6	5.0	-4.0	2.8	-4.7	-0.8	➡
USA (USD)	2'439	0.2	6.3	0.6	3.7	-0.1	1.1	➡
USA inflationsgeschützt (USD)	376	1.0	7.0	1.8	4.5	1.7	2.8	↗
China (CNY)	246	0.8	0.9	7.5	2.6	4.4	4.0	➡
Unternehmensanleihen								
Denominiert in CHF	192	0.1	0.7	5.1	1.9	0.6	0.7	➡
Global (USD)	301	-0.9	10.3	1.1	6.0	0.5	2.5	➡
EM-Anleihen								
Hartwährung (USD)	490	-1.0	12.2	5.8	7.8	1.6	3.4	➡
Lokalwährung (USD)	162	-0.3	9.3	1.7	7.0	1.9	3.0	↗
Aktienindizes								
Schweiz SMI	12'321	-6.1	18.0	7.6	-2.4	5.5	8.0	➡
Schweiz SPI	17'202	-5.6	17.8	6.2	-0.7	4.4	7.5	➡
USA (USD)	6'506	-4.7	17.9	25.0	16.3	12.3	14.2	➡
UK (GBP)	9'918	0.7	25.8	9.7	17.9	12.2	8.9	➡
Eurozone (EUR)	586	-4.1	25.2	10.1	7.4	10.0	9.4	↘
Japan (JPY)	3'609	5.9	25.5	20.5	32.3	15.1	13.0	➡
China, Schanghai (CNY)	4'567	-1.2	21.0	18.2	18.1	0.7	6.2	➡
Welt (USD)	4'244	-3.9	21.6	19.2	16.9	10.8	12.3	➡
Schwellenländer (USD)	1'463	4.5	34.4	8.1	31.8	4.8	8.9	↘
Immobilien								
Schweizer Immobilienfonds	217	-3.3	10.6	17.6	7.1	4.1	5.3	➡
REITs Global (USD)	143	1.6	10.6	1.9	10.2	2.8	3.9	➡
Rohstoffe								
Breiter Rohstoffindex (USD)	2'166	15.9	9.6	5.9	20.8	13.5	10.0	➡
Gold (USD)	4'588	6.1	64.7	27.1	50.8	21.4	13.9	↗
Öl (Brent) (USD)	112	84.8	-18.6	-3.8	55.8	11.7	10.4	↘
Devisen								
EUR/CHF	0.911	-2.1	-0.8	0.9	-4.9	-3.8	-1.8	➡
USD/CHF	0.788	-0.6	-12.6	7.8	-10.7	-3.2	-2.1	➡
EUR/USD	1.155	-1.7	13.4	-6.3	6.4	-0.6	0.2	➡
GBP/USD	1.330	-1.1	7.4	-1.8	2.6	-0.8	-0.9	➡
USD/JPY	159.255	1.6	-0.3	11.5	7.0	7.9	3.6	↘
USD/CNY	6.899	-1.2	-4.9	3.1	-4.9	1.2	0.6	➡

■ <-20% ■ <-10% ■ <0% ■ >0% ■ >10% ■ >20%

Pfeile für die Markteinschätzung: bei Aktien Abweichung von mehr als ±5%, bei allen anderen Anlagen: ±3%

MAKROPROGNOSEN

2025 trotzte die Weltwirtschaft den US-Zollexzessen. Zwar verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum, doch eine globale Rezession wurde vermieden. Grund hierfür war, dass sich die Inlandsnachfrage in vielen Ländern als Wachstumsmotor erwies. Nun wird die Resilienz der globalen Wirtschaft erneut auf eine harte Probe gestellt. Im Basisszenario gehen wir davon aus, dass der

Irakrieg und seine Folgen für die globale Energieversorgung zeitlich und räumlich begrenzt bleiben. Daher prognostizieren wir ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft für dieses und nächstes Jahr. Die Inflationsraten dürften nur temporär steigen. Daher erwarten wir, dass die Zentralbanken ihre Leitzinsen in den nächsten Monaten unverändert lassen werden.

Konjunktur- und Zinsprognosen

	BIP (% ggü. Vorjahr)			Inflation (% ggü. Vorjahr)			Leitzins (%)		Rendite 10 J. (%)	
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	20.03.26	in 6-9 Mt.	20.03.26	in 6-9 Mt.
Schweiz	1.2	1.2	1.6	0.2	0.6	0.9	0.00	0.00	0.41	0.40
Eurozone	1.4	1.5	1.8	2.1	1.9	2.0	2.00	2.00	3.01	2.90
Grossbritannien	1.4	0.8	1.3	3.4	2.7	2.2	3.75	3.75	5.00	4.68
USA	2.1	1.9	1.4	2.9	3.2	2.6	3.50-3.75	3.25-3.50	4.39	4.25
Japan	1.2	0.6	0.7	3.2	2.6	1.9	0.75	0.75	2.28	2.35
China	5.0	4.6	4.4	0.1	1.2	1.4	-	-	-	-
Brasilien	2.6	1.7	2.0	5.0	4.0	3.1	-	-	-	-
Russland	0.9	0.6	1.1	8.7	5.6	4.5	-	-	-	-
Indien	7.5	6.7	6.8	2.2	4.1	4.3	-	-	-	-
Welt	2.9	2.6	2.5	-	-	-	-	-	-	-

ÜBERBLICK WELTWIRTSCHAFT

Wachstumsprognosen für das Gesamtjahr 2026

BIP-Wachstum 2026 $\geq 4.0\%$

● Sehr hohes Wachstum

BIP-Wachstum 2026 $\geq 2.0\%$ und $< 4.0\%$

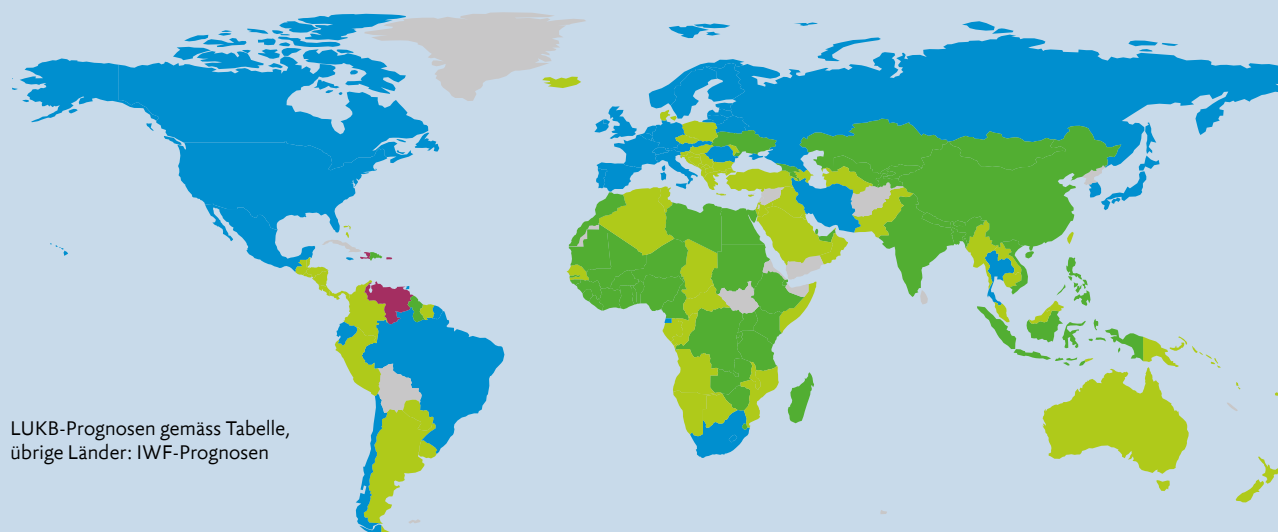
● Moderates Wachstum

BIP-Wachstum 2026 $\geq 0\%$ und $< 2.0\%$

● Schwaches Wachstum

BIP-Wachstum 2026 $< 0\%$

● Rezession



LUKB-Prognosen gemäss Tabelle,
übrige Länder: IWF-Prognosen



**Luzerner
Kantonalbank**

Luzerner Kantonalbank AG

Pilatusstrasse 12

6003 Luzern

Telefon +41 (0) 844 822 811

info@lukb.ch

lukb.ch

Disclaimer

Diese Dokumentation dient ausschliesslich der Information und stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Die verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung. Die aufgeführten Informationen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Herausgabe dieses Dokuments. Änderungen sind jederzeit möglich. Die Dokumentation kann Werbeelemente enthalten. Die massgeblichen Produktdokumentationen mit Angaben zu Verkaufsbeschränkungen können per E-Mail (info@lukb.ch) oder telefonisch (+41 [0] 844 822 811) bei der Luzerner Kantonalbank AG bezogen werden. © 2025 Luzerner Kantonalbank



**printed in
switzerland**

Gedruckt auf NAUTILUS® SuperWhite Papier der Mondi Paper Sales GmbH. Papier hergestellt in Österreich. NAUTILUS® ist ein 100%-Recycling-Papier, verfügt über die führenden Umweltzertifizierungen und ist Cradle to Cradle Certified® in der Stufe Bronze – ein eingetragenes Markenzeichen des Cradle to Cradle Products Innovation Institute.