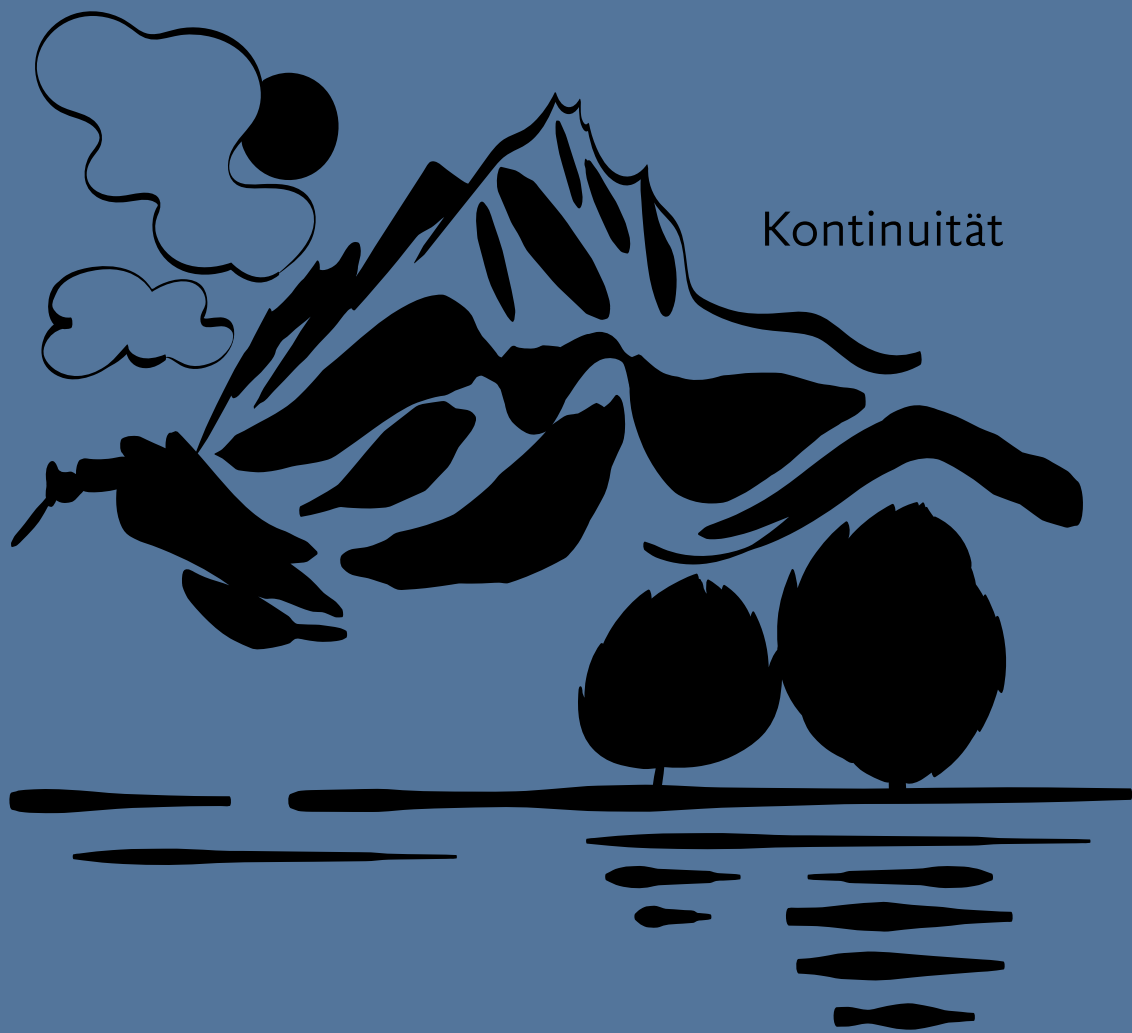


Anlagepolitik



Kontinuität



Q4 | 2026

Unsere Markteinschätzung

Seite 7

Fokusthema

Intelligente Stromnetze –
Das Rückgrat der Energiezukunft

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 Frühherbst hat an den Finanzmärkten bereits für einigen Gegenwind in Form eines höheren Ölpreises sowie gestiegener Leitzinsen und Renditen von Staatsanleihen gesorgt. Die kommenden Wochen bis zu den US-Zwischenwahlen von Anfang November dürften von weiterer Volatilität geprägt bleiben.

«Die Resilienz der globalen Konjunktur dürfte in den kommenden Monaten weiter geprüft werden.»

Nichtsdestotrotz hat sich die globale Konjunktur bisher als sehr resilient erwiesen. Auch sind die Perspektiven für die kommenden Monate weiterhin intakt. Grund für uns, trotz der bestehenden Unsicherheiten nicht zu pessimistisch auf die Finanzmärkte zu schauen.

Der Fokustext in der aktuellen Ausgabe der Anlagepolitik beschäftigt sich mit intelligenten Stromnetzen. Denn nicht nur der Umgang mit verschiedenen Formen der Energieerzeugung bringt Herausforderungen mit sich, sondern auch die Verwundbarkeit der Infrastruktur.

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

Ihr Björn Eberhardt,
Leiter Investment Office

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



Björn Eberhardt
Leiter Investment Office

INHALT

- 4 | Highlights
- 6 | Basisszenario
- 7 | Markteinschätzung
- 8 | Konjunktur und Geldpolitik
- 10 | Intelligente Stromnetze – Das Rückgrat der Energiezukunft
- 14 | Festverzinsliche Anlagen
- 16 | Aktienmärkte
- 18 | Rohstoffe
- 20 | Immobilien
- 22 | Marktüberblick
- 23 | Makroprognosen

HIGHLIGHTS

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Die Indikatoren haben sich kaum verändert und deuten auf ein stützendes Umfeld für risikoreiche Anlagen hin. So ist die Risikobereitschaft auf erhöhtem Niveau und das Wachstumsbild hat sich leicht verbessert. Die Liquidität stellt einen Gegenwind dar, die Inflation ist weiterhin erhöht.

■ 3. Quartal 2026

■ 4. Quartal 2026



LIQUIDITÄT

Der Liquiditätsindikator ist noch auf etwas tieferem Niveau. Hauptgrund sind die am Markt derzeit vorhandenen Erwartungen von Zinsanhebungen wichtiger Notenbanken.



RISIKO-UMFELD

Trotz der erneuten Eskalation im Nahen Osten ist die Risikobereitschaft am Markt weiterhin ausgeprägt, was sich u.a. in niedrigen Risikoprämien im Anleihebereich äussert.



WACHSTUM

Die Wachstumsdynamik hat sich leicht verbessert, insbesondere in Europa ist eine sich verfestigende Erholung erkennbar, während die US-Dynamik derzeit hoch ist.



INFLATION

Der Inflationsausblick hat sich zuletzt wieder verschlechtert. Dennoch sind derzeit keine Zweitrundeneffekte erkennbar, weshalb der Indikator stabil bleibt.

UNSERE POSITIONIERUNG

Liquidität	stärker untergewichtet
Festverzinsliche Anlagen	leicht übergewichtet
Aktienmärkte	stärker untergewichtet
Immobilien	neutral
Edelmetalle und Rohstoffe	leicht übergewichtet

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



FOKUSTHEMA

Intelligente Stromnetze - Das Rückgrat der Energiezukunft

Dezentrale Stromerzeugung, die Energiewende und ein wachsender Strombedarf benötigen intelligente Stromnetze, welche Produktion und Verbrauch ausgleichen. Das damit einhergehende Wachstum in diesem Bereich ist gross und die Investitionsmöglichkeiten sind vielseitig.

AKTIEN

Wir empfehlen angesichts der bestehenden Abwärtsrisiken unverändert eine leicht untergewichtete Aktienquote. Der jüngste Marktrücksetzer bietet aber eine Gelegenheit für eine Rotation in zyklischere Aktienmärkte. Bei den Sektoren präferieren wir Finanzen, das Gesundheitswesen sowie Roh- und Grundstoffe.

ANLEIHEN

Der Renditeanstieg hat die Attraktivität von Anleihen verbessert, die Marktpositionierung ist mittlerweile recht einseitig in Richtung steigender Renditen ausgerichtet. Wir bevorzugen hochwertige währungsgesicherte Staatsanleihen in Fremdwährung und Unternehmensanleihen am Franken-Markt. Schwellenländeranleihen bieten weiterhin eine interessante Ertragskomponente.



ROHSTOFFE

Die Eskalation im Nahen Osten hat den Ölpreis auf nicht nachhaltige Niveaus steigen lassen. Gold erscheint nach der Korrektur interessanter und Basismetalle bleiben von strukturellen Trends unterstützt.



IMMOBILIEN

Schweizer Immobilienfonds haben nur wenig auf den Renditeanstieg reagiert und sind unverändert hoch bewertet. Globale Immobilienaktien litten zuletzt unter dem Renditeanstieg. Die Bewertung erscheint angesichts des Risikos weiter steigender US-Leitzinsen und einer möglichen Verlangsamung der US-Konjunktur ausgewogen.

BASISSZENARIO

Im Basisszenario erwarten wir eine Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums wegen des anhaltenden Irankonflikts und der Blockade von Schifffahrtsrouten. Eine erneute Deeskalation in den kommenden Monaten ist jedoch wahrscheinlich. Das ermöglicht eine Normalisierung des Ölpreises und damit eine langsam sinkende Inflation. Daher erwarten wir keine aggressiv restriktive Geldpolitik durch die Zentralbanken. Das Wachstum bleibt gestützt von einer robusten Binnennachfrage.

Erwartete Marktauswirkungen

Moderat positiv für Aktien und Unternehmensanleihen (anhaltendes Wachstum) sowie Staatsanleihen (Inflationsrückgang). Sinkende Renditen als Stütze von Immobilienanlagen und Gold. Energiepreise bilden sich allmählich wieder zurück.

ALTERNATIVSZENARIEN

1. Scharfe Rezession

Mögliche Auslöser: weitere Eskalation des Irankriegs samt dauerhaften Blockaden und Zerstörung von Infrastruktur, erneute Banken- und Schuldenkrisen u.Ä.

Erwartete Marktauswirkungen

Positiv für Energiepreise, US-Dollar, Schweizer Franken; negativ für Aktien, Unternehmensanleihen, Euro. Staatsanleihen nur positiv bei deflationärem Schock.

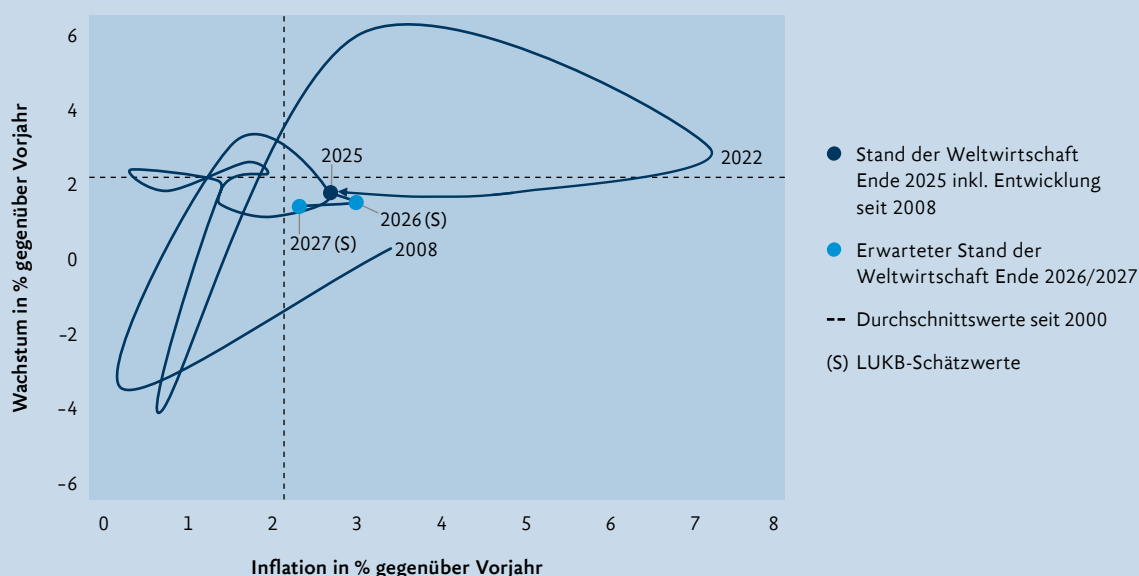
2. Globaler Aufschwung

Mögliche Auslöser: rasches Ende des Irankriegs, 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 verschärfte Situation im Nahen Osten hat den Ölpreis sowie die Renditen steigen lassen und zu Kursverlusten bei Aktien geführt. Aufgrund der bestehenden Abwärtsrisiken empfehlen wir eine leichte Untergewichtung der Aktienquote. Der Renditeanstieg bei Obligationen hat deren Attraktivität verbessert und zu einer recht ein-

seitigen Marktpositionierung geführt, die einen weiteren Anstieg begrenzen sollte. Gold dürfte im Falle eines Renditerückgangs bei einer Marktberuhigung profitieren. Breite Rohstoffe sollten angesichts von möglicher Eskalation oder Deeskalation gemäss Anlagestrategie gewichtet werden.

Markteinschätzungen und Positionierung per 23. September 2026

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Angesichts interessanterer Perspektiven in anderen Anlageklassen raten wir zu einer Untergewichtung der Liquidität
Festverzinsliche Anlagen		Anleihen sollten leicht übergewichtet werden, mit einem Fokus auf hochwertige Staatsanleihen für den Fall unerwarteter negativer Wachstumsschocks
CHF		CHF-Anleihen bieten wieder interessante Ertragsperspektiven
EUR		Auch nach Absicherungskosten rentieren EUR-Anleihen höher als Schweizer Pendants. Hochwertige Staatsanleihen bieten Schutz bei Wachstumsschocks
GBP		Angesichts der politischen Unsicherheit und des ungünstigen fiskalischen Ausblicks empfehlen wir eine leicht tiefere Gewichtung
USD		USD-Anleihen bieten im aktuellen Umfeld einen Schutz vor Wachstumsrisiken, inflationsgeschützte Anleihen adressieren zusätzlich Inflationsrisiken
Schwellenländer		Diversifikationseffekte und interessante Renditen sind attraktive Aspekte von Schwellenländer-Anleihen
Aktienmärkte		Die Gewinndynamik wirkt stützend, doch die Positionierung ist ausgeprägt und die Bewertung in gewissen Bereichen fortgeschritten
Schweiz	 	Das Gewinnbild, die Bewertung und die verhaltenen Perspektiven der Marktschwergewichte sprechen für eine neutrale Positionierung
Eurozone		Der konjunkturelle Ausblick hat sich verbessert. Die Gewinnentwicklung der Unternehmen ist intakt und die Bewertung fair
Grossbritannien		Die Sektoren Energie sowie Roh- und Grundstoffe liefern bisher sehr gut, sprechen nun aber mehr für eine neutrale Position bei UK-Aktien
Nordamerika		Die Positionierung bei US-Aktien ist weiterhin etwas einseitig in Richtung steigender Kurse, ein robustes Gewinnwachstum stützt jedoch
Pazifik	 	Die verbesserte Profitabilität, Unternehmensreformen und das starke Preis-momentum wirken positiv für die Aktienregion
Schwellenländer		Die optimistischen Erwartungen, hohe Marktkonzentration und die schmale Wachstumsbasis bieten Raum für Enttäuschungen
Realwerte		
Immobilienfonds Schweiz		Die Angebots- und Nachfragesituation stützt, doch 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		Gold wird durch eine robuste Nachfrage gestützt und dient als Diversifikator in Phasen erhöhter geopolitischer und makroökonomischer Unsicherheit
Rohstoffe (ohne Agrar)		Wir halten breit diversifizierte Rohstoffe auf einem neutralen Gewicht nach der bereits erfolgten Rally bei Energiepreisen
Fremdwährungen vs. Franken	 	Der Anteil von Fremdwährungen im Portfolio steigt aufgrund des Aufbaus japanischer Aktien leicht an, sollte aber untergewichtet bleiben

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

Konjunktur und Geldpolitik

Die Weltwirtschaft ist resilient. Die gestiegenen Energiepreise haben die Wirtschaft nicht nachhaltig beeinträchtigt. Doch der Irankonflikt hält an, und damit bleiben die Abwärtsrisiken hoch.

Die Weltwirtschaft zeigt Nehmerqualitäten! Der Iran-Krieg, die Blockade der Strasse von Hormus und die infolgedessen kräftig gestiegenen Energiepreise liessen den globalen Konjunkturzug bislang nicht entgleisen. Im Gegenteil: Im 2. Quartal hat das Wirtschaftswachstum sogar an Fahrt gewonnen. Das belegen die Zahlen zum Bruttoinlandprodukt (BIP) aus verschiedenen Ländern. So wuchs das reale (preisbereinigte) BIP in der Schweiz um 1.9% gegenüber dem 1. Quartal und im Euroraum um 0.6%. Hat der Irankrieg keine dämpfenden Effekte auf die Wirtschaft? War was?

Der Irankrieg beeinträchtigt die Wirtschaft

Natürlich war was! Die infolge der höheren Energiepreise gestiegenen Lebenshaltungskosten schmälern die reale Kaufkraft der Konsumenten und Firmen. Allerdings verbesserte sich die Energieeffizienz in den letzten Jahrzehnten in vielen Staaten. Gleichzeitig setzen einige Länder wie die Schweiz verstärkt auf alternative Energieträger. Damit können Energieschocks besser abgefedert werden. Doch beeinträchtigt sind auch Exporte von Öl- und Gasdestillaten aus den Golfstaaten, wie Methan, Ethan und Propan, die u.a. für die

Produktion von Agrochemikalien (z.B. Dünger) und synthetischen Fasern benötigt werden. Ob, wann, wo und wie stark sich Lieferengpässe in diesen Bereichen in der globalen Wertschöpfungskette zeigen werden, bleibt abzuwarten.

Robuste Inlandsnachfrage trägt

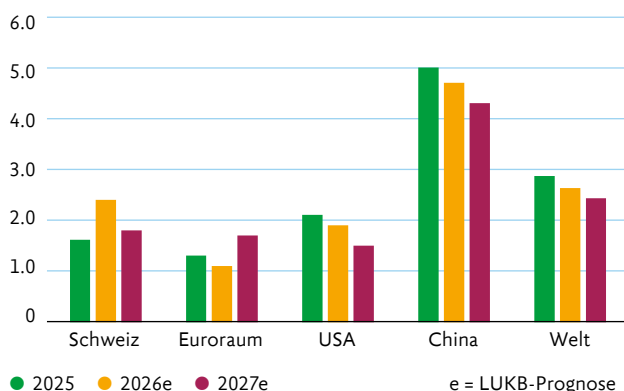
Die solide Konjunktorentwicklung im 2. Quartal hing vielerorts damit zusammen, dass der private Konsum von einer positiven Beschäftigungs- und Lohnentwicklung profitierte. Er dürfte auch in den nächsten Quartalen wichtiger Wachstumsträger bleiben. Darüber hinaus stützt der KI-Boom. In dessen Schlepptau nehmen die weltweiten Investitionen vor allem in IT und Rechenzentren zu.

Wann öffnet die Strasse von Hormus wieder?

Es ist weder im Interesse der USA noch Irans, die Strasse von Hormus dauerhaft geschlossen zu halten. Doch es scheint aktuell unwahrscheinlich, dass eine dauerhafte Einigung rasch erzielt und aufrechterhalten werden kann. Somit könnte das Volumen der Öl- und Gasexporte durch die Meerenge bis weit ins nächste Jahr im Durchschnitt unter den Werten vor dem Konflikt bleiben. Dennoch dürfte der Aufwärtsdruck auf die Ölpreise abnehmen. Ein erhöhtes Ölangebot aus Regionen ausserhalb des Persischen Golfes, der Abbau von Ölvorräten, ein gewisser Nachfragerückgang sowie neue Pipelines, die die Strasse von Hormus umgehen sollen, dürften den Preis im Laufe von 2027 drücken. In diesem Szenario erwarten wir, dass die globale Wirtschaft 2026 und 2027 um jeweils ca. 2.5% wachsen wird.

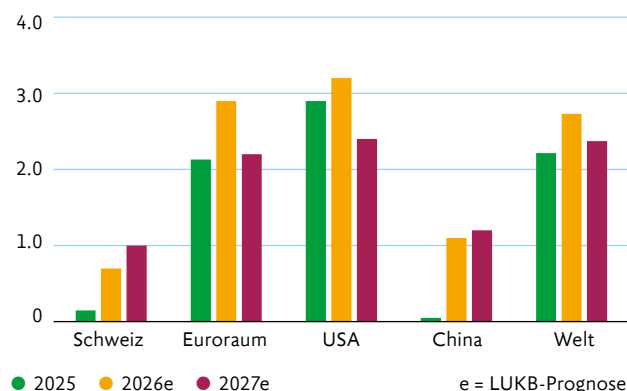
Wirtschaftswachstum und Prognosen

Bruttoinlandprodukt in % gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Inflation und Prognosen

Konsumentenpreise in % zum Vorjahr



US-Wirtschaft verliert an Breite

Die US-Wirtschaft wächst weiter, doch die konjunkturelle Basis ist weniger robust, als die BIP-Zahlen zunächst nahelegen. So verliert der private Konsum an Dynamik. Die Investitionen im Zusammenhang mit KI entwickeln sich kräftig, doch abseits dessen sieht es eher mau aus. Die Wirtschaft steuert damit in unserem Basisszenario auf eine Phase unterdurchschnittlichen Wachstums zu. Wir erwarten, dass das reale BIP dieses und nächstes Jahr um 1.9% bzw. 1.5% wachsen wird. Die Inflation dürfte kurzfristig noch auf erhöhtem Niveau bleiben, doch im Verlauf von 2027 sollte sie allmählich fallen. Im Durchschnitt von diesem und nächstem Jahr erwarten wir die Teuerungsrate bei 3.2% bzw. 2.4%. Nachdem die US-Notenbank Fed ihren Leitzins an der September-Sitzung von 3.75% auf 4% angehoben hat, halten wir noch einen weiteren Schritt auf 4.25% bis Jahresende für realistisch.

Euroraum erholt sich

Die Wirtschaft im Euroraum wuchs im 2. Quartal um 0.6% zum Vorquartal und damit sogar kräftiger als die US-Wirtschaft. Angesichts aller geopolitischen Hemmnisse ist das eine kleine Sensation. Tatsächlich ist die zugrundeliegende Entwicklung der Wirtschaft schon seit einigen Quartalen intakt. Vor allem ist die Wachstumsbasis breit. Wir prognostizieren, dass das BIP dieses und nächstes Jahr real um 1.1% respektive 1.7% wachsen wird. Die Inflation erwarten wir für 2026 bei 2.9%. 2027 dürfte sie im Schnitt auf 2.2% fallen. Die EZB dürfte ihren Leitzins bei 2.5% belassen, vorausgesetzt, Zweitrundeneffekte bleiben aus.

Schweiz wächst kräftig

Wir blicken zuversichtlich in die konjunkturelle Zukunft der Schweiz. Das kräftige BIP-Wachstum des 2. Quartals bleibt wohl eine Ausnahme. Für die nächsten Quartale erwarten wir ein moderateres Wirtschaftswachstum, das aber breit basiert bleiben sollte. Positive Impulse erwarten wir dabei insbesondere von der Binnennachfrage. Aufgrund des unerwartet hohen BIP-Anstiegs im 2. Quartal heben wir unsere Prognose für dieses Jahr auf 2.4% an. Für nächstes Jahr rechnen wir mit einem Wachstum von 1.8%. Die Inflation dürfte im Durchschnitt von 2026 und 2027 auf 0.7% bzw. 1% steigen. Die SNB dürfte den Leitzins spätestens 2027 wieder anheben.



Brian Mandt
Chefökonom

China mit einseitigem Wachstum

Chinas Wirtschaft wuchs im 2. Quartal um 4.3% zum Vorjahr. Doch die Wachstumsstruktur lässt zu wünschen übrig. Es sind vor allem die Exporte und die staatlich subventionierte Hightech-Branche, die zum BIP-Wachstum beitragen. Der private Konsum bremst dagegen. Die Probleme sind dabei struktureller Natur, und sie werden die Konjunktur auch weiterhin beeinträchtigen, wenn sie nicht bereinigt werden. Wir erwarten für dieses und nächstes Jahr ein reales Wirtschaftswachstum von 4.6% bzw. 4.3%. ■

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

IN KÜRZE

Weltwirtschaft ist widerstandsfähiger als gedacht

Privatkonsum vielerorts der wichtigste Wachstums-träger

Blockade der Strasse von Hormus ist grösstes Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft

Inflation bleibt noch erhöht, sollte aber 2027 allmählich fallen

Zentralbanken fokussieren auf Inflationsrisiken

Intelligente Stromnetze - Das Rückgrat der Energiezukunft



Dezentrale Stromerzeugung, die Energiewende und ein wachsender Strombedarf benötigen intelligente Stromnetze. Das damit einhergehende Wachstum ist gross und die Investitionsmöglichkeiten sind vielseitig.

Andreas Müller Finanzanalyst

Geopolitische Unsicherheiten, Hitzewellen, anhaltende Trockenheit, verheerende Waldbrände und das aktuell wieder vorherrschende Klimaphänomen El Niño führen deutlich vor Augen, warum erneuerbare Energien gefördert und die Nutzung fossiler Energieträger reduziert werden sollte - und dass die Energiewende kein Wunschkonzert ist. Zudem hat die Hitze in den letzten Monaten auch den Strombedarf zur Klimatisierung von Häusern erhöht und teilweise auch die Kühlung von Atomkraftwerken erschwert, womit diese zwischenzeitlich weniger Strom produzieren konnten.

Angebot und Nachfrage abstimmen

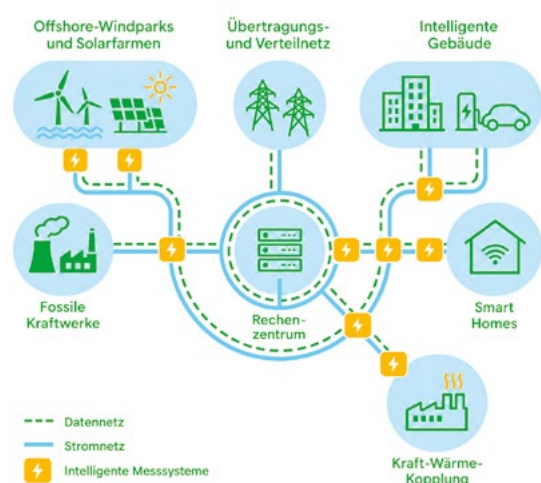
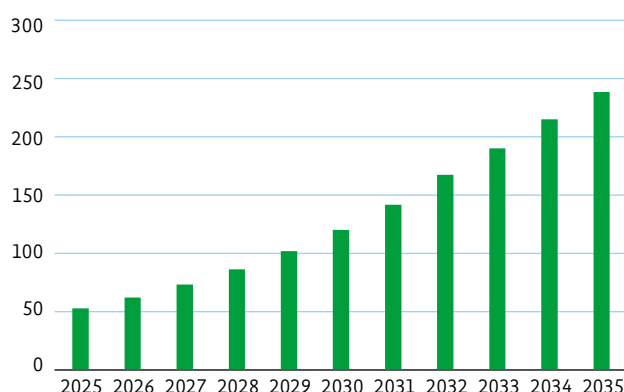
Bereits der grossflächige Stromausfall auf der Iberischen Halbinsel im vergangenen Jahr zeigte, wie wichtig ein stabiles, rasch steuerbares und widerstandsfähiges

Energiesystem ist. Die europäischen Stromnetze sind eng miteinander verbunden. Störungen können deshalb über Landesgrenzen hinweg rasch Auswirkungen haben - der Blackout in Spanien war auch im deutschen Netz zu spüren. Versorgungssicherheit hängt nicht allein von ausreichender Erzeugungskapazität ab, sondern ebenso von der Fähigkeit, Angebot und Nachfrage jederzeit auszubalancieren, kritische Situationen frühzeitig zu erkennen und auf Ausfälle gezielt zu reagieren. Die jüngsten Angriffe auf Netzwerkinfrastruktur in Deutschland bringen zudem eine sicherheitspolitische Komponente in die Diskussion, die ebenfalls zur Versorgungssicherheit zählt.

Bisher haben konventionelle Kraftwerke für Netzstabilität gesorgt. Dieser Anteil nimmt jedoch zusehends

Erwartetes Smart-Grid-Marktvolumen

in Mrd. US-Dollar



ab, sodass eine genauere Regelung der Netzwerke mit Echtzeitdaten erforderlich ist. Die Energiewende erhöht diese Anforderungen zusätzlich. Strom wird zunehmend dezentral aus Wind- und Solaranlagen erzeugt, während der Strombedarf durch Elektromobilität, Wärmepumpen, Industrieprozesse und Datenzentren rasant wächst.

Robustes Stromangebot wird zentral

Ein hinreichendes und widerstandsfähiges Stromsystem kann Störungen möglichst vermeiden, ihre Folgen begrenzen und sich nach einem Ereignis rasch wieder stabilisieren. Dies gewinnt vor dem Hintergrund zunehmender Extremwetterrisiken und einer wachsenden Abhängigkeit von Elektrizität an Bedeutung. Fällt Strom aus, sind nicht nur Haushalte betroffen. Auch Telekommunikation, Verkehr, Gesundheitsversorgung, Logistik, Zahlungsverkehr sowie industrielle Produktion können beeinträchtigt werden.

Resilienz erfordert deshalb mehrere Ebenen. Dazu gehören robuste physische Netze, ausreichend dimensionierte Übertragungs- und Verteilkapazitäten, dezentrale Erzeugung, Speicher und Reservekapazitäten. Ebenso wichtig sind digitale Systeme, welche den Zustand des Netzes laufend überwachen und bei Abweichungen reagieren können. Moderne Schutz- und Leittechnik kann einzelne Netzabschnitte im Störfall gezielt abtrennen, bevor sich ein lokales Problem ausweitet. Die Energiewende braucht somit nicht nur mehr Strom, sondern auch intelligenter und widerstandsfähigere Stromnetze.

Was sind intelligente Stromnetze?

Intelligente Stromnetze, auch Smart Grids genannt, werden damit zu einem zentralen Faktor. Sie ergänzen das traditionelle Stromnetz um eine Art Informationsnetz. Dabei verbinden sie physische Infrastruktur mit digitaler Steuerung, schaffen Flexibilität und helfen, die Energieversorgung auch unter wechselhaften Wetter- und Nachfragebedingungen robust zu gestalten. Intelligente Stromzähler, sogenannte Smart Meter, Sensoren, Kommunikationssysteme und ausgeklügelte

Software erfassen Daten zu Produktion, Verbrauch, Netzfrequenz, Spannung und Auslastung in Echtzeit. Diese Informationen ermöglichen es, den Stromfluss zu optimieren, effizienter zu steuern, Stromspitzen sofort auszugleichen und die vorhandene Infrastruktur besser auszulasten.

Der Nutzen zeigt sich besonders bei erneuerbaren Energien. Wind- und Solaranlagen erzeugen Strom nicht zwingend dann, wenn die Nachfrage am höchsten ist. An sonnigen oder windreichen Tagen kann lokal mehr Energie eingespeist werden, als das Netz unmittelbar aufnehmen kann oder Verbraucher nutzen können. Bei geringer Sonneneinstrahlung und wenig Wind steht dagegen weniger erneuerbare Erzeugung zur Verfügung. Smart Grids koordinieren deshalb zahlreiche dezentrale Akteure und schaffen die Grundlage, flexible Erzeugung, Speicherung und Verbrauch miteinander zu verbinden.

«Intelligente Stromnetze sind zukünftig unabdingbar für eine zuverlässige Energieversorgung.»

Über intelligente Ladesysteme können beispielsweise Elektrofahrzeuge bevorzugt dann laden, wenn viel erneuerbarer Strom vorhanden ist oder die Netzauslastung gering bleibt. Batteriespeicher können Überschüsse aufnehmen und bei Engpässen wieder abgeben. Auch Wärmepumpen,

Kühlanlagen oder industrielle Verbraucher lassen sich innerhalb bestimmter Grenzen zeitlich flexibel steuern. Dieses Lastmanagement hilft, teure Lastspitzen zu reduzieren, die Netzstabilität zu verbessern und den Ausbaubedarf punktuell zu begrenzen.

Netzausbau und Digitalisierung

Die Digitalisierung ersetzt den physischen Netzausbau nicht. Erzeugung und Verbrauch liegen oft weit auseinander: Windenergie wird beispielsweise vermehrt an Küsten oder in den Bergen erzeugt, grosse industrielle Verbrauchszentren befinden sich jedoch häufig in anderen Regionen. Zusätzliche Übertragungsleitungen, Umspannwerke und Verteilnetze bleiben deshalb unverzichtbar. Gleichzeitig sind viele bestehende Netze auf eine zentral organisierte Stromversorgung mit wenigen grossen Kraftwerken ausgelegt, sind veraltet und müssen modernisiert werden.



Intelligente Stromnetze machen komplexe Energieflüsse transparent, steuerbar und effizient.

Der Wert intelligenter Technologien liegt darin, den Ausbau gezielter und effizienter zu gestalten. Echtzeitdaten zeigen, wo Kapazitäten fehlen, wo sich Lasten verschieben lassen und welche Anlagen flexibel reagieren können. Automatisierte Netzführung, vorausschauende Wartung und digitale Schutzsysteme können die Verfügbarkeit bestehender Infrastruktur erhöhen. Dadurch werden Investitionen nicht überflüssig, aber besser planbar. Für Netzbetreiber wird die Kombination aus neuer Hardware, digitalen Steuerungslösungen und Cybersecurity zu einer zentralen Aufgabe. Denn gerade dort, wo Datenströme fließen, besteht auch die Gefahr, dass Informationen manipuliert oder von Unbefugten gesteuert werden könnten.

Vom Wachstumspotenzial profitieren

Der Smart-Grid-Trend betrifft weit mehr als einzelne Stromzähler oder Softwareprogramme. Er schafft Nachfrage entlang einer breiten industriellen und technologischen Wertschöpfungskette. Davon können unterschiedliche Unternehmenszweige profitieren, wie beispielsweise Hersteller von intelligenten Stromzählern, Sensoren, Schaltanlagen und Kabeln, aber auch Anbieter von Automatisierungs-, Schutz- und Leittechnik, die Netzstörungen erkennt und einen stabilen Betrieb ermöglicht.

Zusätzlich dürften Unternehmen aus den Bereichen Batteriespeicher und Steuerungssysteme sowie Anbieter von Energiemanagementlösungen positive Auswirkungen erfahren. Auch Spezialisten für Cybersecurity und sichere Kommunikation werden gefragt sein, denn die zunehmende Vernetzung erhöht auch die Anforderungen an den Datenschutz. Kontinuierlicher technologischer Fortschritt beim Internet der Dinge (IoT), der künstlichen Intelligenz, bei Cloud Computing und 5G ermöglicht die dafür notwendigen Smart-Grid-Lösungen. Der Ersatz und Ausbau von Stromleitungen führt überdies auch zu einer starken Nachfrage nach Kupfer und anderen Basismetallen.

All diese Bereiche werden von grossem Wachstum profitieren. Precedence Research schätzt, dass der globale Smart-Grid-Markt 2025 rund USD 52.6 Mrd. betrug, und erwartet bis 2035 einen Anstieg auf nahezu

USD 250 Mrd. Dies entspräche einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 16%. Der starke Ausbau von Anwendungen der künstlichen Intelligenz und der Aufbau von riesigen Rechenzentren tragen ebenfalls zum Stromverbrauch und zu diesem enormen Wachstum bei.

Chancen und Risiken

Die strukturellen Treiber für Smart Grids sind langfristig der Ausbau erneuerbarer Energien, die stärkere Elektrifizierung von Mobilität und Wärme, neue industrielle Anwendungen sowie der wachsende Strombedarf aus künstlicher Intelligenz. Hinzu kommen die Notwendigkeit, alternde Netze zu erneuern, sowie der politische Anspruch, Versorgungssicherheit und Klimaziele gleichzeitig zu erreichen. Smart Grids verbinden diese Ziele, indem sie Erzeugung, Speicher und Verbrauch effizienter zusammenführen.

«Der Smart-Grid-Trend schafft Nachfrage entlang einer breiten industriellen und technologischen Wertschöpfungskette.»

Der Umbau ist jedoch kapitalintensiv und komplex. Die Netzinfrastruktur unterliegt Regulierung, Genehmigungsverfahren und langen Planungszyklen. Investitionen können sich verzögern, technische Standards sich verändern, während die wirtschaftlichen Erträge von den regulatorischen Rahmenbedingungen abhängen.

Fazit

Grossflächige Blackouts zeigen, wie wichtig ein widerstandsfähiges Stromnetz ist. Denn die Energiewende und neue Anwendungen der künstlichen Intelligenz verändern das Stromsystem grundlegend: Immer mehr dezentrale und wetterabhängige Erzeugung trifft auf einen wachsenden Verbrauch. Smart Grids sind eine wesentliche Voraussetzung für diesen Umbau. Sie machen Netze transparenter, anpassungsfähiger und effizienter und stärken die Fähigkeit, auf Störungen zu reagieren. Der daraus entstehende Investitionsbedarf reicht von klassischer Netztechnik über Speicher und Automatisierung bis zu Software, Datenanalyse und Cybersecurity. Gerade diese breite Wertschöpfungskette macht das Thema für langfristig orientierte Anleger interessant. ■

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

Festverzinsliche Anlagen



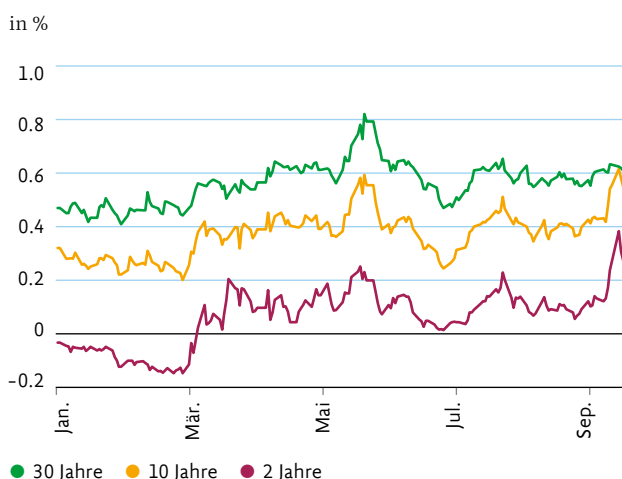
Philippe Oster
Portfoliomanager Fixed Income

Ein Renditeanstieg setzte die Obligationenmärkte im 3. Quartal unter Druck. Die Schweizer Zinskurve blieb widerstandsfähiger. Wir bevorzugen währungsbesicherte Staatsanleihen in US-Dollar und Euro, Unternehmensanleihen in Schweizer Franken sowie generell Anleihen der Schwellenländer.

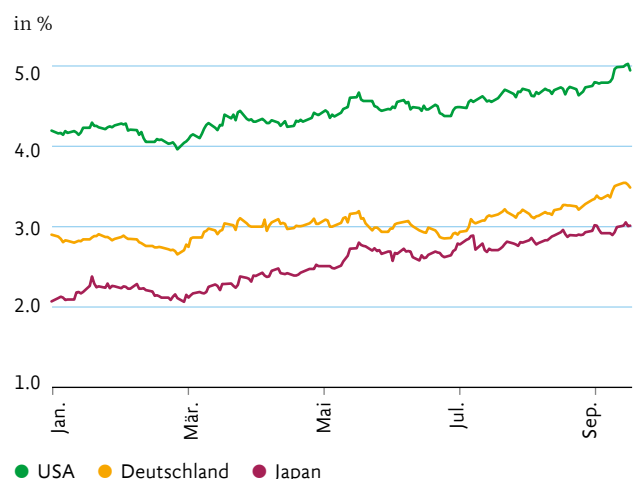
Im 3. Quartal rückten an den Anleihemärkten erneut geopolitische Spannungen im Nahen Osten sowie die zunehmende Sorge um Staatshaushalte und Staatsverschuldung bedeutender Industrieländer in den Fokus. Das setzte Staatsanleihen von Industrienationen unter Abgabedruck. Am 19. August kündigte US-Finanzminister Scott Bessent Käufe von 10- bis 30-jährigen US-Staatsanleihen zur Senkung der langfristigen Renditen an. Kritiker warnen vor einer Schwächung der fiskalischen Disziplin und verzerrter Preisbildung, während Befürworter auf höhere Liquidität und geringere Volatilität verweisen. Zwar kam es initial zu einem Rückgang der Renditen, was sich aber nur als von kurzer Dauer erwies. Der Ausblick auf steigende US-Leitzinsen und wieder aufkommende Inflationssorgen angesichts hoher Ölpreise liess die Renditen bereits Mitte September wieder auf neue Jahreshochs steigen.

Auch Unternehmensanleihen entwickelten sich im Berichtszeitraum leicht negativ. Die Risikoaufschläge globaler Unternehmensanleihen sind geringfügig angestiegen und liegen wieder auf dem Niveau des Jahresbeginns. Schwellenländeranleihen zeigten sich trotz geopolitischer Unsicherheiten robust. Während in Franken abgesicherte Hartwährungsanleihen im Einklang mit den globalen Anleihemärkten nachgaben, profitierten nicht-abgesicherte Hartwährungs- und Lokalwährungsanleihen.

Rendite Schweizer Staatsanleihen



Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen



Die aktuellen Markterwartungen an die Geldpolitik in der Schweiz, der Eurozone und den USA entsprechen weitgehend unseren Einschätzungen. Sie basieren dabei auf der Annahme, dass die Weltwirtschaft auf einem moderaten Wachstumspfad verbleibt und sich der Inflationsanstieg nur als temporär erweist. Sollte unser konjunkturelles Basisszenario eintreffen, hinge die Marktreaktion vor allem von den Inflationserwartungen ab: Eine Lösung im Nahen Osten könnte einen Rückgang des Ölpreises bewirken, ein anhaltender Konflikt oder ein sich aufhellendes Wachstumsbild könnten eine gegenteilige Auswirkung haben. Als Nettoeffekt sehen wir von den aktuellen Niveaus kurzfristig nur noch einen geringen weiteren Aufwärtsschub auf die Renditen in Franken, Euro und US-Dollar.

Für gemischte Portfolios empfehlen wir die Beimischung qualitativ hochwertiger Staatsanleihen mit Fokus auf Regionen mit Potenzial für sinkende Renditen in einem makroökonomischen Negativszenario. Dazu zählen insbesondere inflationsgeschützte US-Staatsanleihen sowie hochwertige Euro-Staatsanleihen, jeweils mit einer Begrenzung auf mittlere Laufzeiten und Währungsabsicherung.

Die erhöhten Nominalrenditen bilden historisch eine solide Ausgangsbasis für die mittel- bis langfristig erwartbaren Anleiherenditen. Angesichts der anhaltenden fiskalischen Herausforderungen vieler Staaten bevorzugen wir jedoch selektiv bonitätsstarke Unternehmensanleihen mit stabilen Geschäftsmodellen und robusten Cashflows.

Unternehmensanleihen zeigen sich weiterhin resilient. Trotz ihres jüngsten Anstiegs bewegen sich die Risikoprämien im Investment Grade in Franken, Euro und US-Dollar nahe mehrjähriger Tiefststände. Fundamental wird dieses Bild gestützt durch starke Gewinnentwicklungen und konstruktive Geschäftsaussichten. Die Ratingagenturen haben im laufenden Quartal deutlich mehr Unternehmen hoch- als heruntergestuft. Wir gehen im Basisszenario davon aus, dass die Risikoprämien im kommenden Quartal auf tiefem Niveau verharren werden.

Hohe Kapitalzuflüsse haben die globale Allokation in Schwellenländeranleihen auf ein Mehrjahreshoch geführt. Entsprechend sind die Risikoprämien für Staats- und Unternehmensanleihen auf historisch tiefe Niveaus gesunken. Attraktive Realzinsen und über dem Niveau von Industrienationen liegende Nominalrenditen stützen jedoch die Anlageklasse. Vor dem Hintergrund unseres Basisszenarios sowie der positiven Diversifikationseigenschaften erachten wir eine leichte Übergewichtung von Schwellenländeranleihen in gemischten Portfolios weiterhin als sinnvoll. ■

Zinskurven preisen stabile Entwicklung ein

Staatsanleihen im Ausland bevorzugen

Unternehmensanleihen im Inland und Schwellenländeranleihen leicht übergewichten

IN KÜRZE

Renditeanstieg im 3. Quartal aufgrund des höheren Ölpreises und von Defizitsorgen

Bei Staatsanleihen währungs-gesicherte Anlagen in Euro und US-Dollar bevorzugen

Im Schweizer Franken Unternehmensanleihen den Vorzug geben

Schwellenländeranleihen leicht übergewichten, breite Diversifikation entscheidend

Aktienmärkte

Der deutlich höhere Ölpreis und steigende Anleiherenditen haben bei den Anlegern wieder Konjunktursorgen aufkeimen lassen. Die Dynamik an der Börse hat auch daher seit Mitte Jahr deutlich abgenommen. Die weiteren Gewinnaussichten bleiben aber intakt bei zum Teil erhöhten Bewertungen.

Dank der guten Performance in den Sommermonaten liegt die Entwicklung der Aktienmärkte im 3. Quartal bisher weiterhin leicht im Plus. Die positive Dynamik hat jedoch in den vergangenen Wochen spürbar nachgelassen. Neben dem gestiegenen Ölpreis und den höheren Anleiherenditen stellen sich Anlegende wieder vermehrt die Frage, ob KI genügend Cashflows erwirtschaftet, um die enormen Investitionen zu rechtfertigen. Denn diese werden vermehrt über Fremdkapital finanziert, was durch steigende Zinsen entsprechend teurer wird.

Der **Schweizer Aktienmarkt** ist gut ins neue Quartal gestartet, musste dann aber wieder alle Gewinne preisgeben. Anfang September hatte das Index-Schergewicht Novartis zwei Rückschläge mit klinischen Studien veröffentlicht, was der Aktie den grössten Tagesverlust der Geschichte bescherte. Die guten Gewinnprognosen

und die defensiven Qualitäten am breiten Markt sprechen aber nach wie vor für Schweizer Aktien.

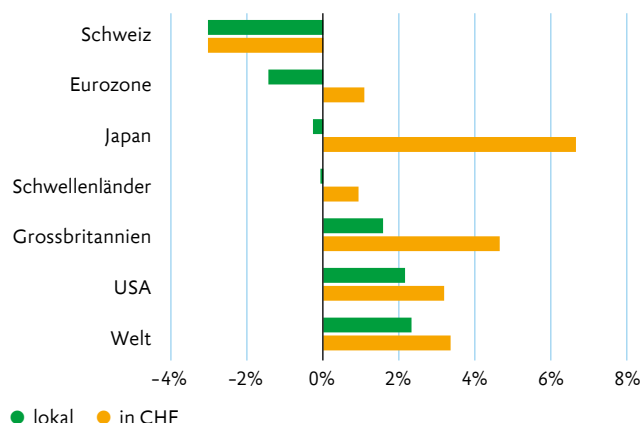
Der **Aktienmarkt der Eurozone** hat sich in diesem Quartal per Saldo leicht positiv entwickelt, wobei es deutliche Unterschiede in den Sektoren gab. Da der Markt von der Zusammensetzung her zyklisch ist, reagiert er stärker auf konjunkturelle Aussichten und Zinsveränderungen. Der **britische Markt** profitierte von seiner Zusammensetzung mit einem hohen Gewicht in Finanzwerten, Energie sowie Roh- und Grundstoffen.

In den **USA** steht ein robustes Gewinnwachstum nach wie vor einer hohen Bewertung gegenüber. Damit ist der Markt anfällig für Enttäuschungen bei den weiteren Gewinnaussichten. Letztlich führt aber aufgrund der Vielzahl an global führenden Unternehmen kein Weg an US-Aktien vorbei.

In **Japan** belastete die Aufwertung des Yen die Exportwerte. Angesichts der starken Abhängigkeit von Energie- und Rohstoffimporten über die Strasse von Hormus schwankt die Stimmung in Japan zwischen Hoffnung auf eine diplomatische Entspannung und Ernüchterung über eine mögliche Eskalation des Konflikts. Für Schweizer Anleger ergibt sich durch den höheren Yen trotzdem eine gute Performance. Die **Schwellenländer** haben sich trotz der hohen Konzentration an Technologieaktien gehalten. Die optimistischen Gewinnerwartungen, die Titelskonzentration und die schmale Wachstumsbasis bieten jedoch Raum für Enttäuschungen.

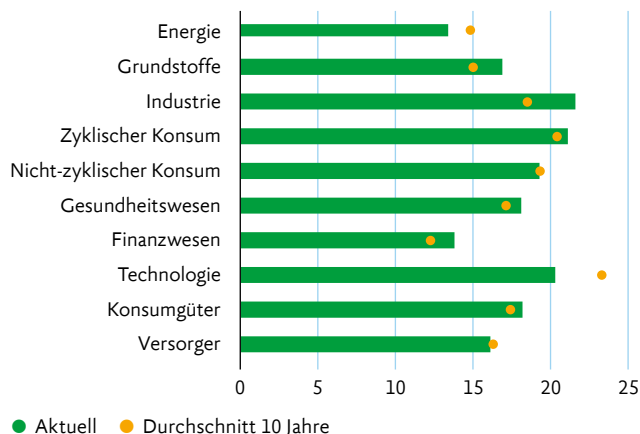
Entwicklung der Aktienmärkte im 3. Quartal 2026

Rendite in %



Kurs-Gewinn-Verhältnisse der Aktiensektoren

Basis: erwartete Gewinne der nächsten 12 Monate



An unserer positiven Einschätzung zu den **Finanzwerten** halten wir fest und stufen sie mit «übergewichten» ein. Das konjunkturelle Umfeld führt zu einer steigenden Nachfrage nach Krediten, was die Erträge aus dem Zinsgeschäft ansteigen lässt. Zudem wirken sich die steigenden Zinsen positiv auf die Zinsmarge aus. Die Gebühren- und Kommissionseinnahmen bilden einen stabilen Anker, während die hohe Volatilität an den Börsen das Handelsgeschäft florieren lässt. Das lukrative Geschäft mit Börsengängen (IPOs) sowie Fusionen und Übernahmen (M&A) steuert auf ein Rekordjahr zu und lässt die Gewinne der Investmentbanken sprudeln.

Im **Gesundheitswesen** bilden Innovationskraft und demografische Trends die entscheidenden Treiber - und weniger die konjunkturellen Faktoren. Wir sehen Chancen bei Pharmakonzernen mit solider Bilanz, hoher Profitabilität und starker Wirkstoffpipeline. Innerhalb des Sektors, den wir mit «übergewichten» einstufen, ist nach wie vor die Einzeltitelselektion entscheidend. In den Bereichen Medizintechnik und Dienstleistungen bevorzugen wir eher defensive Unternehmen mit einem robusten Geschäftsmodell, einer hohen Preissetzungsmacht und einem grossen Anteil an wiederkehrenden Umsätzen.

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

Der Sektor **Roh- und Grundstoffe** wurde lange Zeit von schwacher Nachfrage zurückgebunden. Dies lag v.a. an der nicht in die Gänge kommenden chinesischen Konjunktur, aber auch an den Verwerfungen in Europa (v.a. Deutschland) bezüglich der Energie-, Rohstoff- und Standortpolitik. Trotz des Irankonflikts zeigt sich die Weltkonjunktur erstaunlich stabil und der Wind hat inzwischen von Gegen- auf Rückenwind gedreht. Insbesondere die Aussichten bei Basismetallen hellen sich auf. Daher belassen wir die Einstufung für den Sektor auf «übergewichten». Innerhalb des Sektors bevorzugen wir Bergbauunternehmen in politisch stabilen Regionen und mit starken Bilanzen. Bei den Chemiekonzernen



Daniel Bosshard
Aktienanalyst

präferieren wir Spezialchemiker mit geringer Abhängigkeit von Kontinentaleuropa und der Autobranche, z.B. Industriegas-Oligopolisten oder Aromenhersteller.

Der aufflammende Konflikt zwischen den USA und Iran hat den Ölpreis in die Höhe getrieben. Entsprechend haben sich die Aktien aus dem Sektor **Energie** sehr gut entwickelt. Der aktuelle Ölpreis ist aber vor allem geopolitisch bedingt und dürfte nicht für längere Zeit auf diesem Niveau bleiben. In Anbetracht der bereits stark gestiegenen Kurse stufen wir den Energiesektor mit «neutral» ein.

Fundamental stehen **Technologieaktien** weiterhin gut da, weshalb die Aussichten für den Sektor aus unserer Sicht intakt sind. Trotz der hohen Investitionen ist die Verschuldung im Vergleich zu anderen Sektoren sehr gering. Die Auftragsbücher sind nach wie vor prall gefüllt und garantieren auch in den kommenden Quartalen hohe Erträge. Die Volatilität wird aber aufgrund der ambitionierten Erwartungen hoch bleiben, was uns zur Einstufung «neutral» veranlasst. ■

IN KÜRZE

Höhere Zinsen und Konjunkturerholung positiv für den Finanzsektor

Technologieaktien angesichts bereits hoher Markterwartungen neutral gewichten

Sektorseitig Gesundheitswesen, Grund- und Rohstoffe sowie Finanzen bevorzugen

Rohstoffe



Andreas Müller
Analyst Rohstoffe

Der Irankrieg hält den Ölpreis hoch, die weitere Leitzinsentwicklung in den USA beeinflusst den Goldpreis, und die Basismetalle profitieren generell von Angebotsknappheit.

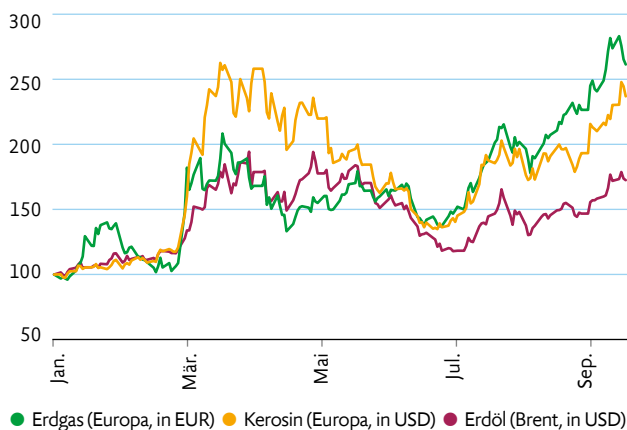
Im 3. Quartal 2026 entwickelten sich die Rohstoffmärkte insgesamt fester, allerdings mit teilweise hoher Volatilität. Nachdem der Goldpreis im ersten Halbjahr aufgrund gestiegener Erwartungen von Leitzinserhöhungen unter Druck gestanden war, erholte er sich im 3. Quartal wieder und notiert seit Quartalsbeginn rund 8% höher. Die Energiepreise wurden zuerst von Hoffnungen auf eine Beruhigung im Nahen Osten belastet, zogen aber angesichts der erneuten Eskalationen wieder kräftig an. Die Basismetalle zeigten sich breit unterstützt: Knappheitssignale bei Kupfer, Aluminium und insbesondere Zink überwogen zunehmend die konjunkturellen Bedenken.

Gold und Silber unter dem Einfluss der Zinserwartungen

Gold und Silber entwickelten sich im Quartalsverlauf freundlich, blieben jedoch anfällig für Änderungen beim Dollar und Zinsausblick. Mitte August sprang Gold an einem Tag um mehr als 4% auf den höchsten Stand seit Anfang Mai und bewegte sich seither mehrheitlich zwischen rund USD 4'300 und 4'500 je Unze. Unterstützung erhielt das gelbe Metall durch wieder anziehende Käufe der chinesischen Zentralbank und die Nachricht, dass auch Südkorea neu Gold erwerben werde. Gegen Ende August begrenzten jedoch steigende Inflationssorgen und eine gestiegene Wahrscheinlichkeit von Zinsanhebungen der US-Notenbank die Aufwärtsbewegung. Höhere Zinsen erhöhen die Opportunitätskosten von unverzinslichem Gold, weshalb es nach der Rally zu Gewinnmitnahmen kam. Silber stieg Mitte August noch auf rund USD 68 je Unze, reagierte in der anschließenden Konsolidierung aber wie so oft stärker als das Gold. Die Aussichten bleiben mittelfristig konstruktiv,

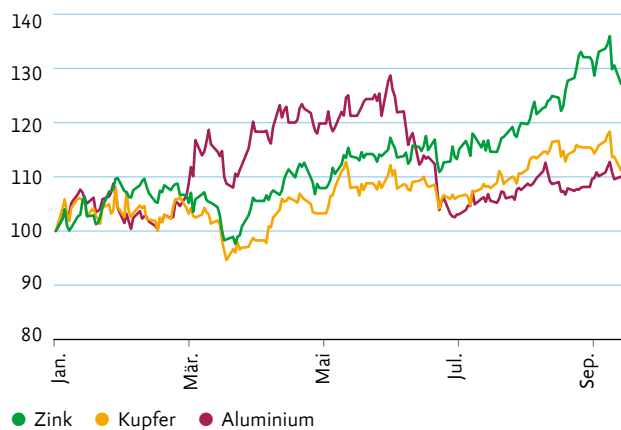
Preise von Erdöl und Erdgas im Jahr 2026

indexiert, Jan. 2026 = 100



Preise ausgewählter Metalle im Jahr 2026

indexiert, in USD, Jan. 2026 = 100



insbesondere da Silber auch einen industriellen Nutzen aufweist. Gold dürfte sich zwischen sicherem Hafen und Zinsängsten volatil zeigen. Unterstützt wird es durch wieder vermehrte Käufe von Zentralbanken und ETFs.

Der Ölpreis war im 3. Quartal sehr volatil. Hoffnungen auf eine Deeskalation im Irankonflikt wechselten sich mit erneuten US-Angriffen auf iranische Ziele ab. Nachdem im Juni und Juli wieder einige Schiffe die Strasse von Hormus hatten passieren können, sind die Durchfahrten Anfang September erneut auf ein Minimum gesunken, was zusammen mit den neuesten Eskalationen den Ölpreis wieder über USD 100 pro Fass für die Sorte Brent steigen liess. Gleichzeitig waren die globalen Ölvorräte laut Marktbeobachtern rückläufig, was den Preisauftrieb verstärkte. Exportalternativen und ein Nachfragerückgang in China führen zu milderer Preisausschlägen, dennoch hängt der weitere Verlauf stark vom Kriegsgeschehen ab. Auch der Preis von Erdgas ist weiterhin stark von einer Angebotsknappheit betroffen. So hat der Preis für europäisches Gas einen kometenhaften Anstieg gesehen und notiert über 75% höher als zu Quartalsbeginn. Der Grund sind die mit 56% nach wie vor nur unterdurchschnittlich gefüllten deutschen Gasspeicher. Sanktionen gegen Russland, zerstörte Produktionsanlagen in Katar und gestörte Lieferungen durch die Strasse von Hormus machen ein Auffüllen schwierig. Denn bis zum 1. November müsste der Füllstand 80% betragen, mit bestehenden Ausnahmen 71%. Der Gaspreis dürfte vorerst volatil bleiben und hängt auch von den Temperaturen im Winter sowie der Situation rund um den Persischen Golf ab.

Basismetalle entwickelten sich im Quartal mehrheitlich positiv. Bei Kupfer stützten enge kurzfristige Marktverhältnisse sowie Sorgen über mögliche US-Zölle auf raffiniertes Metall die Preise. Anfang September erreichte der Kupferpreis neue Rekordstände von über USD 14'000 pro Tonne. Der Preis von Aluminium profitierte von einem knapperen physischen Markt aufgrund des unterbrochenen Schiffsverkehrs durch die Strasse von Hormus, tieferen Lagerbeständen und einer limitierten Produktion aufgrund der hohen Energiepreise. Beim Zink stieg der Preis mit einem Plus von rund 12% seit Quartalsanfang besonders stark an. Die Lagerbestände nahmen in den letzten Monaten klar ab und die Entschädigung fürs Schmelzen von Aluminiumkonzentrat wurde sogar negativ, ein klares Signal für kurzfristige physische Knappheit. Auf der Angebotsseite fiel die globale Minenproduktion im ersten Halbjahr um 2.6% gegenüber dem Vorjahr. Diese Kombination erhöht die Gefahr eines anhaltend engen Zinkmarkts. Mittelfristig bleibt das Bild bei Basismetallen daher konstruktiv, unterstützt durch Nachfrage aus dem Stromnetzausbau, der Elektromobilität und dem Bau von KI-Rechenzentren, auch wenn zyklische Rückschläge möglich bleiben. ■

Europäischer Gaspreis auf Mehrjahreshoch

Basismetalle mit starken Kursgewinnen

IN KÜRZE

Gold durch Käufe von Zentralbanken und ETFs unterstützt, Silber auch durch industrielle Anwendungen

Öl- und Gaspreise bleiben sehr volatil und abhängig von der Situation am Persischen Golf

Basismetalle profitieren weiterhin von Angebotsknappheit und anziehender Nachfrage

Immobilien

Schweizer Immobilienfonds verzeichneten im 3. Quartal leichte Kursrückgänge. Hohe Bewertungen und der Ausblick auf steigende Zinsen belasteten die Stimmung. Auch bei globalen REITs lösten die gestiegenen Leitzinserwartungen Kursverluste aus.

Die Kurse der Schweizer Immobilienfonds standen im 3. Quartal erneut unter Druck. Der breite Index verzeichnet daher seit Jahresbeginn wieder ein leichtes Minus. Dabei haben auf Wohnen fokussierte Immobilienfonds relativ besser abgeschnitten als der Gesamtmarkt. Die gute Visibilität der Cashflows und deren weitgehende Unabhängigkeit vom Konjunkturgang wirken dabei stabilisierend. Geschäftsliegenschaftsfonds wiesen dagegen eine unterproportionale Kursentwicklung auf. Die veröffentlichten Halbjahresberichte zeigen u.a., dass das Umfeld herausfordernd ist und Wertsteigerungen bei Gewerbeliegenschaften eher verhalten ausfallen.

Aus unserer Sicht bleibt der Ausblick für die zweite Jahreshälfte gemischt. Der Mietwohnungsmarkt ist sehr robust und dürfte auf die Wohnimmobilienfonds stützend wirken. Gewerbeimmobilienfonds dürften von der guten Dynamik der Schweizer Wirtschaft profitieren.

Allerdings hat auch die Wahrscheinlichkeit einer Leitzinserhöhung seitens der SNB zugenommen, was die Kurse belasten kann. Alles in allem halten sich die positiven und negativen Faktoren für Schweizer Immobilienfonds aus unserer Sicht derzeit die Waage.

Mietwohnungsmarkt - noch keine Entspannung

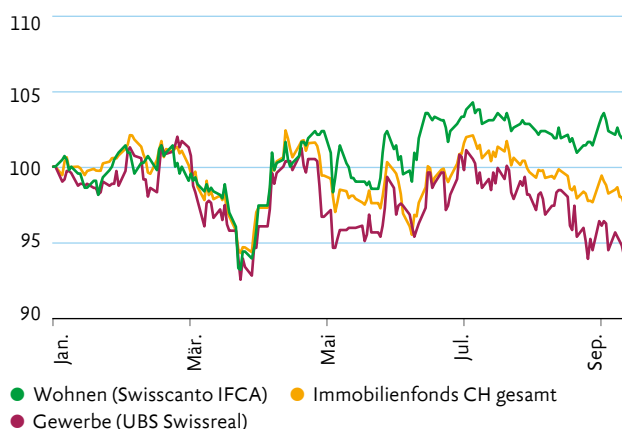
Am Mietwohnungsmarkt herrscht unverändert ein substanzieller Nachfrageüberhang. Das zeigt sich auch in der Zahl der leerstehenden Mietwohnungen, die weiter abgenommen hat. Jüngst vom Bundesamt für Statistik veröffentlichte Daten zeigten für den Juni 2026 mit 45'493 leerstehenden Wohnungen einen Rückgang von 2'962 Wohnungen im Vergleich zum Vorjahr. Damit setzte sich die Abnahme bereits das sechste Jahr in Folge fort. Die Leerwohnungsziffer beträgt in der Schweiz im Durchschnitt noch 0.93%, der tiefste Stand seit 16 Jahren. Entsprechend macht sich das knappe Angebot in steigenden Mieten bemerkbar.

Angebotsmieten steigen weiter

Auch wenn der Anstieg der Mieten in gewissen Regionen im Vergleich zum Vorjahr etwas nachgelassen hat, lassen sich weiterhin steigende Angebotsmieten beobachten. Neben der anhaltenden Nachfrage, die unter anderem durch Nettozuwanderung und kleinere Haushaltsgrößen bedingt ist, verschärft sich der Nachfrageüberhang auch aufgrund der im historischen Vergleich noch immer nur moderaten Bautätigkeit.

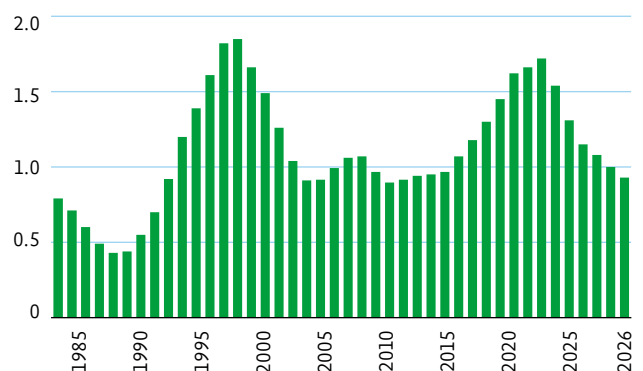
Schweizer Immobilienfonds seit Anfang 2026

indexiert, Jan. 2026 = 100, Gesamttrendite in CHF



Leerwohnungsziffer in der Schweiz

in % vom Mietwohnungsbestand



Schätzungen für das laufende Jahr deuten auf einen durchschnittlichen Anstieg der Angebotsmieten von 2 bis 3% hin. In Regionen, wo der Nachfrageüberhang ausgeprägt ist, kann das Preiswachstum aber auch deutlich höher ausfallen.

Bestandsmieten vorerst unverändert

Bei den Bestandsmieten zeichnet sich vorerst kein Anstieg ab. Denn der Referenzzinssatz, der für die Preisgestaltung massgeblich ist, blieb im September 2026 unverändert bei 1.25%. Unseres Erachtens könnte der Referenzzinssatz im nächsten Jahr aber wieder steigen. Grund sind die tendenziell etwas anziehenden Hypothekenzinsen und die Aussicht auf einen steigenden SNB-Leitzins, der u.a. auch SARON-Hypotheken verteuern würde.

Gute Halbjahreszahlen

Die meisten Schweizer Immobilienfonds, die kürzlich ihre Halbjahresergebnisse veröffentlichten, konnten ihren Gesamtgewinn im Vergleich zum Vorjahr leicht steigern. Dabei halfen höhere Mieteinnahmen, die aus Mietzinsanpassungen und Erweiterungsbauten resultierten. Aufgrund teurerer Finanzierungsbedingungen stiegen auch die Kosten, aber weniger stark als die Einnahmen. Hinzu traten – vor allem im Wohnimmobiliensegment – weitere Wertsteigerungen der Bestandsportfolios. Da die Fondsleitungen für die zweite Jahreshälfte grundsätzlich einen verhalten positiven Ausblick geben, erachten wir die Chance als gut, dass das Gros der Immobilienfonds die Ausschüttungen mindestens auf Vorjahresniveau wird halten können. Aktuell liegt die durchschnittliche Ausschüttungsrendite am breiten Markt der Schweizer Immobilienfonds bei 2.3%, was in Relation zu den deutlich tiefer rentierenden Franken-Anleihen interessant ist.

Hohe Agios reflektieren Tiefzinsumfeld

Trotz leichter Kurskorrektur sind Immobilienfonds weiterhin hoch bewertet. Das aktuelle Agio, also der Aufschlag auf den Nettoinventarwert, liegt im historischen Vergleich auf sehr hohem Niveau. Dies reflektiert positive Erwartungen an die Entwicklung der Fundamentaldaten, ist gleichzeitig aber auch eine Folge des Tiefzinsumfelds. Während das Kurspotenzial dadurch begrenzt erscheint, stellen unerwartet stark steigende Zinsen in der Schweiz das grösste Risiko dar.



Tom Eyer
Analyst Immobilienanlagen

Globale REITs mit leichter Korrektur

Globale Immobilienaktien (REITs) haben im August und in der ersten Septemberhälfte Kursverluste erlitten, nachdem das Quartal mit Kursavancen gestartet war. Dabei setzte ein genereller Aufwärtstrend bei den Staatsanleiherenditen die zinssensitiven REITs unter Abgabedruck. Seit Jahresanfang verzeichnen REITs in USD bislang dennoch ein Plus von rund 5%, wobei besonders die Sektoren Lodging/Resorts, Rechenzentren und Gesundheit gesucht waren. Die Sektoren Industrie und Wohnen entwickelten sich zwar ebenfalls positiv, blieben jedoch hinter dem Gesamtmarkt zurück.

Weitere Zinsentwicklung massgeblich

Der bisher robuste Konjunkturgang in den USA hat die Entwicklung gerade von US-REITs unterstützt. Dabei stützte insbesondere die starke Nachfrage nach Rechenzentren. Für den Ausblick ist daher auch bedeutend, wie lange diese hohe Dynamik anhält. Daneben ist die weitere Entwicklung der Anleiherenditen entscheidend. Da sich ein nennenswerter Rückgang derzeit nicht abzeichnet, dürfte dies die Kursaussichten vorerst limitieren. Insgesamt sehen wir das Chance-Risiko-Verhältnis bei REITs derzeit als ausgewogen an. ■

IN KÜRZE

Hohe Bewertung und Risiko steigender SNB-Leitzinsen begrenzen Potenzial von Schweizer Immobilienfonds

Hohe Vermietungsquoten und steigende Angebotsmieten positiv für Wohnimmobilienfonds

Internationale Immobilienanlagen zwischen Dynamik bei KI-Infrastruktur und Risiko steigender Zinsen

MARKTÜBERBLICK

Die Aktienmärkte konnten im 3. Quartal insgesamt leicht zulegen. Grösste Ausnahme war der Schweizer Markt, der leichte Verluste aufwies. In Schweizer Franken gerechnet stach der japanische Markt positiv hervor, vor allem aufgrund des stärkeren Yens. Sektorseitig liefen Energieaktien angesichts des wieder gestiegenen Ölpreises am besten. Letzterer liess auch die Inflationssorgen wieder

steigen, was die Anleihemärkte belastete und zu einem markanten Renditeanstieg führte. Dieser sorgte auch dafür, dass die Immobilienanlagen über das Quartal Einbussen verzeichneten. Die Rohstoffmärkte zeigten sich generell fester, wobei vor allem das Erdöl einen erneuten Preissprung durchlief. Der Schweizer Franken gab gegenüber den meisten Währungen nach.

Performance ausgewählter Finanzmarktindizes

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

	Performance-Rückblick							Unsere Erwartung
	18.09.26	2026	2025	2024	1 Jahr	5 J. (p.a.)	10 J. (p.a.)	in 6-9 Monaten
Geldmarkt								
Geldmarkt CHF 3 Mt.	117	-0.1	0.0	0.7	-0.1	0.2	-0.1	➡
Staatsanleihen								
Schweiz (CHF)	183	-1.9	-0.2	4.0	-2.7	-1.0	-0.5	➡
Eurozone (EUR)	210	-2.7	-0.7	0.3	-2.7	-3.7	-1.4	↗
Grossbritannien (GBP)	231	-2.0	5.0	-4.0	1.1	-5.2	-1.7	➡
USA (USD)	2'395	-1.6	6.3	0.6	-0.8	-1.0	0.8	↗
USA inflationsgeschützt (USD)	369	-1.0	7.0	1.8	-1.1	0.1	2.4	↗
China (CNY)	251	2.8	0.9	7.5	3.3	4.1	3.9	➡
Unternehmensanleihen								
Denominiert in CHF	191	-0.5	0.7	5.1	-0.7	0.5	0.5	➡
Global (USD)	299	-1.8	10.3	1.1	-1.2	-0.4	2.0	↗
EM-Anleihen								
Hartwährung (USD)	495	-0.1	12.2	5.8	2.2	1.1	2.8	↗
Lokalwährung (USD)	168	3.5	9.3	1.7	4.5	2.3	2.9	↗
Aktienindizes								
Schweiz SMI	13'787	7.1	18.0	7.6	18.0	6.1	8.8	➡
Schweiz SPI	19'515	7.1	17.8	6.2	16.5	4.7	8.2	➡
USA (USD)	7'651	12.7	17.9	25.0	16.7	13.1	15.5	➡
UK (GBP)	10'659	10.1	25.8	9.7	19.2	12.9	8.7	➡
Eurozone (EUR)	659	10.5	25.2	10.1	17.8	10.8	10.9	➡
Japan (JPY)	4'091	21.5	25.5	20.5	32.5	17.1	14.7	➡
China, Schanghai (CNY)	4'507	-0.9	21.0	18.2	2.6	1.0	5.7	➡
Welt (USD)	4'914	12.3	21.6	19.2	16.7	11.8	13.6	➡
Schwellenländer (USD)	1'711	23.9	34.4	8.1	29.9	9.1	9.8	↘
Immobilien								
Schweizer Immobilienfonds	217	-2.2	10.6	17.6	0.8	2.7	5.1	➡
REITs Global (USD)	145	5.5	10.6	1.9	5.5	1.2	3.8	➡
Rohstoffe								
Breiter Rohstoffindex (USD)	2'375	33.4	9.6	5.9	38.2	13.7	11.1	➡
Gold (USD)	4'352	0.6	64.7	27.1	19.6	19.9	12.7	↗
Öl (Brent) (USD)	105	72.5	-18.6	-3.8	55.6	6.8	8.5	➡
Devisen								
EUR/CHF	0.945	1.5	-0.8	0.9	1.2	-2.9	-1.4	➡
USD/CHF	0.822	3.7	-12.6	7.8	3.7	-2.5	-1.7	➡
EUR/USD	1.146	-2.4	13.4	-6.3	-2.7	-0.5	0.3	➡
GBP/USD	1.336	-0.7	7.4	-1.8	-1.4	-0.6	0.2	➡
USD/JPY	157.425	0.4	-0.3	11.5	6.4	7.4	4.4	↘
USD/CNY	6.705	-3.9	-4.9	3.1	-5.7	0.7	0.1	➡

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

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

MAKROPROGNOSEN

Die globale Wirtschaft entwickelte sich bislang solide – trotz des Irankriegs, der Blockade der Strasse von Hormus und der dadurch gestiegenen Energiepreise. Wichtiger Wachstumsmotor war vielerorts die Inlandsnachfrage. Wir erwarten, dass die privaten Konsumausgaben auch in den nächsten Quartalen ein wichtiger Wachstumsträger bleiben werden. Positive Wachstumsimpulse gehen

in vielen Ländern auch von den Investitionen aus. Die Inflationsraten dürften zwar noch erhöht bleiben. Wir gehen jedoch davon aus, dass sie im Verlauf von 2027 fallen werden. Trotzdem könnten manche Zentralbanken wie die SNB ihren Leitzins anheben. Eine aggressive Zinsanhebungspolitik erwarten wir jedoch nicht, da die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum hoch sind.

Konjunktur- und Zinsprognosen

	BIP (% ggü. Vorjahr)			Inflation (% ggü. Vorjahr)			Leitzins (%)		Rendite 10 J. (%)	
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	18.09.26	in 6–9 Mt.	18.09.26	in 6–9 Mt.
Schweiz	1.6	2.4	1.8	0.2	0.7	1.0	0.00	0.50	0.54	0.55
Eurozone	1.3	1.1	1.7	2.1	2.9	2.2	2.50	2.50	3.46	3.30
Grossbritannien	1.3	1.0	0.8	3.4	3.1	2.7	3.75	3.75	5.23	5.18
USA	2.1	1.9	1.5	2.9	3.2	2.4	3.75–4.00	4.00–4.25	4.93	4.80
Japan	1.2	0.5	0.5	3.2	1.9	2.4	1.25	1.75	3.00	3.05
China	5.0	4.6	4.3	0.1	1.1	1.2	–	–	–	–
Brasilien	2.6	2.0	1.3	5.0	4.4	4.2	–	–	–	–
Russland	1.1	0.7	0.9	8.7	6.5	6.6	–	–	–	–
Indien	7.5	7.6	6.7	2.2	4.5	5.0	–	–	–	–
Welt	2.9	2.6	2.4	–	–	–	–	–	–	–

ÜBERBLICK WELTWIRTSCHAFT

Wachstumsprognosen für das Gesamtjahr 2026

BIP-Wachstum 2026 $\geq 4.0\%$

● Sehr hohes Wachstum

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

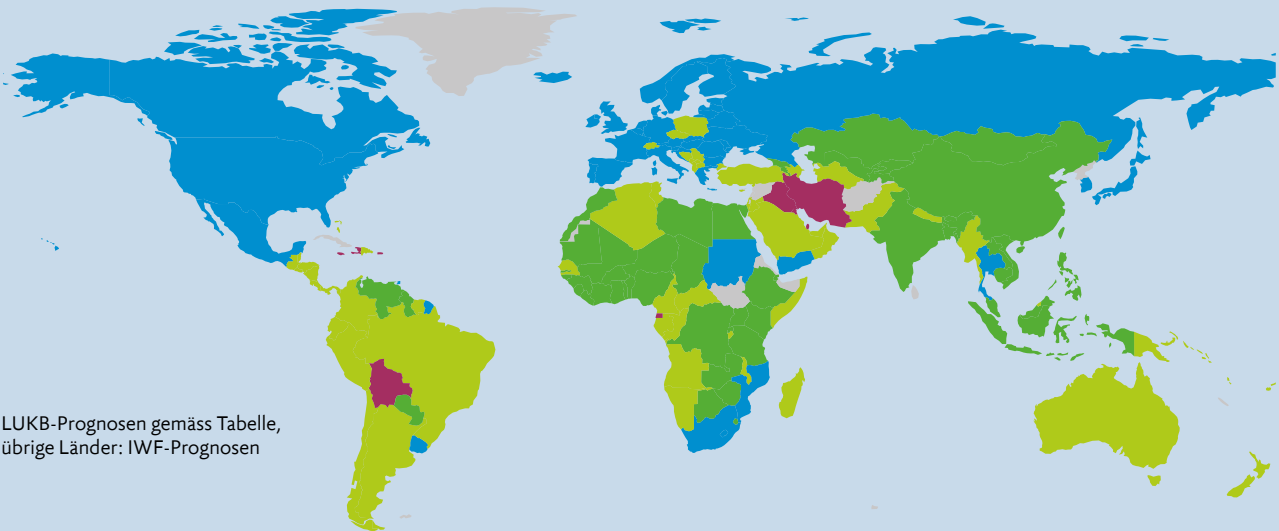
● Moderates Wachstum

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 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. © 2026 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.