



Anlagepolitik Q2/2025

Update 28. Mai 2025

HIGHLIGHTS

- Die globale Wirtschaft wuchs im 1. Quartal moderat weiter. Für die nächsten Quartale erwarten wir zwar weiterhin eine leichte Erholung der Konjunktur insbesondere im Euroraum und in der Schweiz. Doch die Wachstumsperspektiven sind mit Blick auf die Zollpolitik der USA unsicherer denn je. Ein wichtiger Wachstumsträger bleibt in den nächsten Quartalen der private Konsum. Dagegen dürfte sich die Binnennachfrage in den USA auch wegen der erratischen Zollpolitik verlangsamen. Gleichzeitig dürfte die US-Inflation wieder steigen, so dass die Fed ihren Leitzins an den nächsten Sitzungen unverändert lassen wird. In der Schweiz und im Euroraum sind die Inflationsraten auf deutlich niedrigeren Niveaus. Daher halten wir weitere Leitzinssenkungen durch die SNB und die EZB für wahrscheinlich.
- Die Aktienmärkte konnten sich dank des Zurückruderns von Donald Trump beim Zollthema sowie einer ordentlichen Berichtssaison erholen und notieren wieder nahe an den Jahreshöchstständen. An den Anleihemärkten tendierten die Renditen höher, insbesondere in den USA (Herabstufung der Kreditwürdigkeit durch Moody's Mitte Mai; US-Steuer/Ausgabenpaket vom Repräsentantenhaus verabschiedet). Der US-Dollar konnte sich nach dem Kurszerfall im April auf tieferen Niveaus stabilisieren. Der Goldpreis setzte nach dem starken Anstieg eine Verschnaufpause ein, während sich der Ölpreis weitgehend seitwärts entwickelte.
- Wir raten zu einer neutralen Gewichtung von Aktien in gemischten Anlageportfolios. Unsere bevorzugten Märkte sind die Schweiz und der Raum Pazifik. Aktien aus der Eurozone sollten dagegen untergewichtet werden. Unsere bevorzugten Aktiensektoren sind Finanzen, Technologie und Nicht-zyklischer Konsum. Bei Anleihen raten wir zu einem neutralen Gewicht mit einem Fokus auf Schwellenländeranleihen. Bei Schweizer Immobilienfonds nehmen wir Gewinne mit, empfehlen aber weiterhin ein leichtes Übergewicht. Bei Gold halten wir ein Übergewicht zulasten eines Untergewichtes im breiten Rohstoff-Index.

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Unsere Indikatoren sind gegenüber dem Stand vor drei Monaten in einer leicht defensiveren Position. Die Liquidität stellt noch einen Gegenwind dar, hat sich aber aufgrund der erfolgten Leitzinssenkungen und gesunkenen Rendite nochmals erholt. Der Rückgang der Inflation bleibt langsam und aufgrund der Zölle mit Unsicherheit behaftet. Auch der Wachstumsausblick hat sich weiter abgeschwächt. Die Risikobereitschaft am Markt hat zuletzt im Zuge der Erholung der Finanzmärkte wieder zugelegt.



LIQUIDITÄT

Der Liquiditätsindikator ist leicht angestiegen und ist damit knapp im neutralen Bereich. Es stützt die Markterwartung sinkender Leitzinsen, was den leichten Anstieg der Anleiherenditen teilweise kompensiert.



RISIKO-UMFELD

Die Kehrtwende der US-Regierung bei Zöllen und Unabhängigkeit der US-Notenbank hat eine markante Markterholung ausgelöst. Die Risikobereitschaft am Markt ist dadurch wieder etwas höher als im April.



WACHSTUM

Der Wachstumsindikator bleibt auf leicht tieferem Niveau und reflektiert die sich eintrübenden Konjunkturperspektiven u.a. aufgrund der US-Zollpolitik. Eine Rezession signalisiert er jedoch nicht.



INFLATION

Der Rückgang der Inflation in Richtung des neutralen Bereichs ist weiterhin recht langsam. Das immer noch erhöhte Niveau ist vor allem dem anhaltenden Inflationsdruck in den USA geschuldet.

■ Vor 3 Monaten

■ Aktuell

BASISSZENARIO

Wir erwarten, dass die globale Wirtschaft dieses und nächstes Jahr moderat weiter wächst. Die Zollanhebungen durch die neue US-Administration dämpfen dabei das Wirtschaftswachstum vor allem in den USA. Dagegen erwarten wir, dass sich die Konjunktur im Euroraum leicht erholen wird. Auch die Schweizer Wirtschaft dürfte dieses Jahr relativ solide wachsen. Die Zentralbanken der Schweiz und des Euroraums haben noch etwas Spielraum, ihren Leitzins zu senken. In den USA ist der Zinssenkungszyklus dagegen abgeschlossen. Die Risiken hinsichtlich des Konjunkturausblick sind derzeit eher nach unten gerichtet.

Erwartete Marktauswirkungen

- Das Umfeld von moderatem Wachstum, aber auch erhöhter Unsicherheit spricht für eine neutrale Aktienquote. Die Bewertung befindet sich nach der Kurserholung wieder auf erhöhten Niveaus, während sich das Gewinnbild langsam eintrübt.
- Die Renditen von Schweizer Staatsanleihen dürften sich nach dem jüngsten Rückgang vorerst seitwärts bewegen. Ein erneuter Anstieg, der im Einklang mit den intakten Schweizer Wachstumsperspektiven stehen würde, setzt eine weitere Entspannung des Zollkonflikts voraus.
- Der Goldpreis erscheint angesichts der bestehenden wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten weiterhin gut unterstützt. Für Rohstoffe wie Energie und Industriemetalle stellen sie dagegen einen bedeutenden Gegenwind dar.

Neue Entwicklungen der letzten Wochen

- Nach dem Einbruch der Aktienmärkte Anfang April kam es zu einer deutlichen Erholung. Grund war, dass die US-Regierung - u.a. aufgrund des Marktdrucks - bei den Themen Zöllen und Fed-Unabhängigkeit deutlich zurückgerudert ist.
- Die Kreditrating-Agentur Moody's entzieht den USA aufgrund der hohen Staatsverschuldung die Bestnote.
- Die Berichtssaison für das 1. Quartal ist ordentlich verlaufen. Jedoch halten sich viele Unternehmen beim Ausblick zurück.
- Derzeit gelten für die meisten Länder US-Basiszölle von 10 %, auf viele Importe aus China dagegen von 30%.

Auswirkungen

- Die US-Notenbank dürfte keine Leitzinssenkungen vornehmen, da sich die Inflationsaussichten eingetrübt haben.
- Der Effekt der bereits in Kraft getretenen US-Zölle dürfte sich in den kommenden Monaten in schwächeren US-Konjunkturdaten zeigen.

MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Wir belassen die Liquiditätsquote aufgrund der anhaltenden Unsicherheit auf dem strategischen Niveau.
Festverzinsliche Anlagen		Wir kaufen bei Festverzinslichen Anleihen zu und empfehlen eine neutrale Quote.
CHF		Wir bleiben bei Schweizer Anleihen aufgrund der hohen Bewertung bei einem leichten Untergewicht.
EUR		Die Renditen von EUR-Anleihen sind aufgrund der Wachstumssorgen zuletzt zurückgekommen. Wir bleiben bei einer neutralen Positionierung.
GBP		Bei GBP-Anleihen empfehlen wir eine leichte Untergewichtung wegen der Unsicherheit bezüglich der Fiskalpolitik.
USD		Wir belassen USD-Anleihen bei einer neutralen Positionierung u.a. aufgrund der Debatten zu Steuersenkungen. Wir bevorzugen inflationsgeschützte Anleihen.
Schwellenländer		Schwellenländer-Anleihen in Hart- und Lokalwährung sehen wir aufgrund der Bewertung weiterhin als attraktive Diversifikationsmöglichkeit. Wir kaufen bei Lokalanleihen dazu.
Aktienmärkte		Aufgrund der erhöhten Unsicherheiten (u.a. wegen der US-Handelspolitik) belassen wir die Aktienquote auf neutral.
Schweiz		Die defensiven Eigenschaften und die faire Bewertung sprechen für den heimischen Aktienmarkt.
Eurozone		Wir bleiben bei Aktien aus der Eurozone vorsichtig. Der zyklische Aktienmarkt würde von einer globalen Wachstumsabschwächung getroffen.
Grossbritannien		Der defensive UK-Markt ist relativ günstig. Aber die Wachstumstreiber fehlen derzeit, was sich auch in schwachen Gewinnerwartungen ausdrückt.
Nordamerika		US-Aktien haben sich zuletzt deutlich erholt und die Bewertungen sind wieder auf erhöhten Niveaus. Wir bevorzugen in der aktuellen Lage eine neutrale Position.
Pazifik		Der japanische Markt ist fundamental gut unterstützt, aus relativer Perspektive fairer bewertet und profitiert von Reformen.
Schwellenländer		Die Bewertung der Schwellenländer ist angemessen, doch ein Rückgang des globalen Handels würde negativ wirken. Wir bleiben bei einer neutralen Position.
Realwerte		
Immobilien Schweiz		Nach der sehr positiven Entwicklung und angesichts erhöhter Bewertungen nehmen wir Gewinne mit, bleiben aber bei einem moderaten Übergewicht.
Immobilien global (REITs)		Internationale Immobilienanlagen sind fair bewertet, jedoch fehlen momentan angesichts des moderaten Wachstums die Treiber.
Gold		Der Goldpreis ist fundamental weiter gut unterstützt.
Rohstoffe (ohne Agrar)		Industriemetalle und Rohöl leiden unter der Handelspolitik der USA und deren potenziell negativen Folgen für die Weltwirtschaft.
Fremdwährungen		Wir halten einen leicht höheren Anteil von Fremdwährungen. Der Anteil von Schwellenländerwährungen steigt, beim Euro erhöhen wir dagegen die Währungsabsicherung.

stärker untergewichtet
 leicht untergewichtet
 neutral
 leicht Übergewichtet
 stärker Übergewichtet
 Die Balken zeigen die aktuelle Positionierung, die Dreiecke widerspiegeln die ursprüngliche Positionierung bei Änderungen. Grundlage ist die Anlagestrategie «Ausgewogen».

DISCLAIMER

Die in dieser Publikation verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank (LUKB) als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. © 2025 Luzerner Kantonalbank.