

Anlagepolitik

Kontinuität



 **Luzerner
Kantonalbank**

Q3 | 2026

Unsere Markteinschätzung

Seite 7

Fokusthema

KI als Markttreiber:
Chancen und Risiken

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

Nach zahlreichen Ankündigungen wurde mittlerweile das Memorandum zwischen den USA und Iran unterzeichnet. Für die Finanzmärkte liegt der Konflikt damit bereits im Rückspiegel. Ob der Frieden wirklich hält und in der Strasse von Hormus wieder Normalität einkehrt, muss sich aber erst noch zeigen.

«Der Markt dürfte sich bald der Frage stellen müssen, wie realistisch die mittelfristigen Gewinnerwartungen sind.»

Neben der Hoffnung auf dauerhaften Frieden im Nahen Osten zeigt sich einmal mehr das Thema künstliche Intelligenz als globaler Markttreiber. Auch wenn die Marktbewertungen nicht exorbitant aussehen, stellt sich die Frage, wie realistisch die Gewinnerwartungen in den einzelnen KI-bezogenen Branchen sind.

In unserem Fokustext gehen wir daher der Frage nach, wie sich die Chancen und Risiken entlang der Wertschöpfungsketten mit Bezug auf das Thema künstliche Intelligenz gestalten.

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 | KI als Markttreiber:
Chancen und Risiken
- 14 | Festverzinsliche Anlagen
- 16 | Aktienmärkte
- 18 | Rohstoffe
- 20 | Immobilien
- 22 | Marktüberblick
- 23 | Makroprognosen

HIGHLIGHTS

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Die Indikatoren deuten auf ein konstruktiveres Umfeld für risikoreiche Anlagen hin, insbesondere die gestiegene Risikobereitschaft sowie der verbesserte Wachstumsausblick. Etwas Gegenwind kommt von höheren Leitzinsen und dem vorderhand noch anhaltenden Inflationsdruck.

■ 2. Quartal 2026 ■ 3. Quartal 2026



LIQUIDITÄT

Der Ausblick für den Liquiditätsindikator hat sich leicht verschlechtert. Grund sind die am Markt derzeit vorhandenen Erwartungen von Zinsanhebungen wichtiger Notenbanken.



RISIKO-UMFELD

Die abnehmende Angst vor einer erneuten Eskalation im Nahen Osten sowie die anhaltende KI-Euphorie am Aktienmarkt haben die Risikobereitschaft steigen lassen.



WACHSTUM

Der sinkende Ölpreis und die Hoffnung auf eine dauerhafte Öffnung der Strasse von Hormus haben zu einer deutlichen Steigerung des Wachstumsindikators geführt.



INFLATION

Der Inflationsindikator stagniert auf erhöhtem Niveau. Auch wenn der Ölpreis jüngst deutlich gesunken ist, halten die Nachwirkungen den Inflationsdruck noch erhöht.

UNSERE POSITIONIERUNG

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

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



FOKUSTHEMA

KI als Markttreiber: Chancen und Risiken

Künstliche Intelligenz hat sich zu einer der wichtigsten Stützen der Finanzmärkte entwickelt. Trotz grosser Chancen bleiben die Risiken hoch. Eine breite Diversifikation innerhalb und ausserhalb des Themas ist damit für Anlegende entscheidend.

AKTIEN

Die fragile Entspannung im Nahen Osten stützt zyklische Aktien. Gleichzeitig sind die Gewinnerwartungen erhöht und die Bewertungen fortgeschritten. Wir empfehlen eine kleinere Untergewichtung der Aktienquote und bevorzugen die Region Schweiz sowie die Sektoren Finanzen, Gesundheit, Roh- und Grundstoffe sowie Technologie.

ANLEIHEN

Die Risikoprämien von Unternehmens- und Schwellenländeranleihen sind wieder auf sehr niedrigen Niveaus. Wir bevorzugen Unternehmensanleihen v.a. am Heimatmarkt Schweiz. Besseren Schutz gegen mögliche Wachstumsrisiken bieten hochwertige währungsgesicherte Staatsanleihen in Fremdwährung. Schwellenländeranleihen bieten weiterhin eine interessante Ertragskomponente.



ROHSTOFFE

Der Waffenstillstand zwischen USA und Iran dürfte den Ölpreis auf aktuellem Niveau stabilisieren. Gold mit Gegenwind von Fed-Erwartungen. Basismetalle profitieren von besseren Wachstumsperspektiven.



IMMOBILIEN

Trotz eines temporären Rücksetzers bleiben Schweizer Immobilienfonds hoch bewertet. Die Aussicht höherer SNB-Leitzinsen im Jahr 2027 könnte zu Gegenwind führen. Internationale Immobilienaktien weisen ein ausgewogenes Chance-Risiko-Verhältnis auf. Impulse, z.B. durch sinkende US-Leitzinsen, zeichnen sich aber vorerst nicht ab.

BASISSZENARIO

Im Basisszenario erwarten wir, dass der Waffenstillstand im Irankonflikt hält und sich die globale Energieversorgung in den kommenden Monaten wieder weitgehend normalisiert. Die Folge der über mehrere Monate hohen Energiepreise ist aber eine Verlangsamung des weltwirtschaftlichen Wachstums im laufenden Jahr. Gleichzeitig dürfte sich der Inflationsanstieg als temporäres Phänomen erweisen. Daher erwarten wir keine aggressiv restriktive Geldpolitik durch die Zentralbanken in den kommenden Monaten.

Erwartete Marktauswirkungen

Wegen hoher Bewertungen trotz Waffenstillstands nur begrenztes Kurspotenzial bei Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen. Immobilienanlagen fair bewertet im aktuellen Konjunkturmilieu. Energiepreise dürften sich nach markantem Rückgang ebenso wie Gold bald stabilisieren.

ALTERNATIVSZENARIEN

1. Scharfe Rezession

Mögliche Auslöser: erneutes Aufflammen des Irankriegs, langanhaltende Hormussperrung bzw. Zerstörungen von Infrastruktur, erneute Banken- und Schuldenkrisen u.Ä.

Erwartete Marktauswirkungen

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

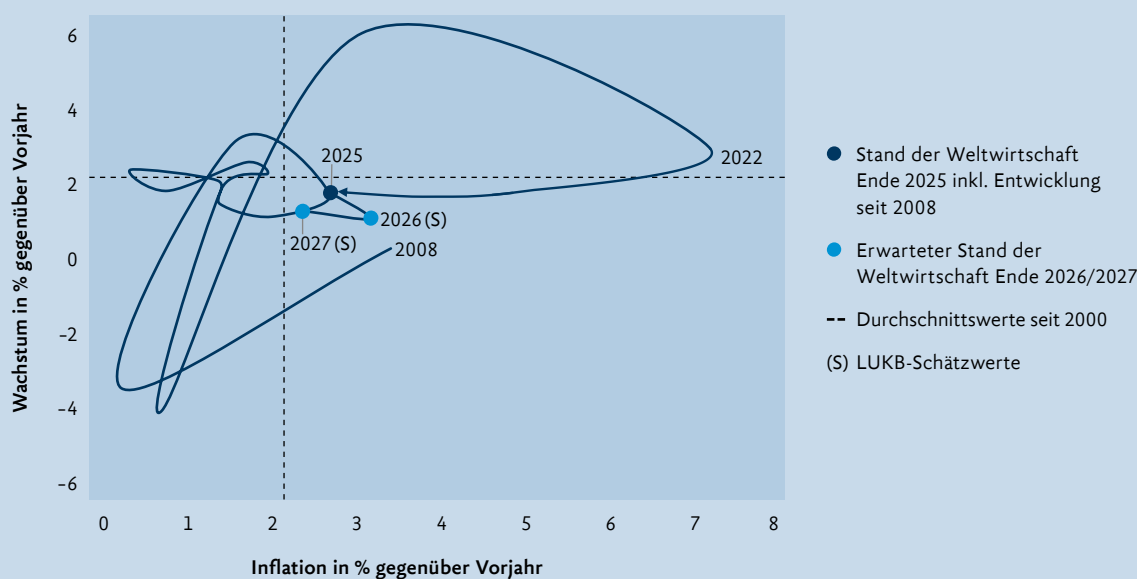
2. Globaler Aufschwung

Mögliche Auslöser: Produktivitätsboom 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 Aussicht auf einen dauerhaften Frieden im Nahen Osten und die Öffnung der Strasse von Hormus reduzieren die konjunkturellen Abwärtsrisiken. Die Marktbewertungen sind aber bereits erhöht. Wir empfehlen daher nur einen leichten Aufbau der Aktienquote (über den zyklischen Markt der Eurozone) bei einer Gewichtung

etwas unter dem Strategiewert. Obligationen sollten leicht übergewichtet werden, mit einer Präferenz für Schwellenländer- sowie währungsgesicherte Euro- & US-Staatsanleihen. Innerhalb der Rohstoffe geben wir breit diversifizierten Anlagen gegenüber Gold den Vorzug. Immobilienanlagen gewichten wir gemäss Anlagestrategie.

Markteinschätzungen und Positionierung per 24. Juni 2026

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Angesichts interessanterer Perspektiven in anderen Anlageklassen reduzieren wir die Liquidität leicht
Festverzinsliche Anlagen		Sinkende Inflationserwartungen und moderates Wachstum stützen, während Staatsanleihen bei unerwarteten negativen Wachstumsschocks stabilisieren
CHF		CHF-Anleihen bieten in einigen Laufzeitenbereichen wieder interessante Ertragsperspektiven im Vergleich zu Anleihen in Fremdwährung
EUR		Der Anstieg der Absicherungskosten und die gesunkenen Risikoprämien reduzieren die Attraktivität von währungsgesicherten EUR-Anleihen
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		Diversifikationseffekte und die trotz Rückgang noch interessanten Risikoprämien sprechen für ein leichtes Übergewicht
Aktienmärkte		Die geopolitische Unsicherheit hat abgenommen, jedoch ist die Bewertung fortgeschritten. Daher raten wir zu einem etwas kleineren Untergewicht
Schweiz		Die Bewertung von Schweizer Aktien ist interessant und die Gewinnerwartungen bieten Raum für positive Überraschungen
Eurozone		Die geopolitische Situation und der konjunkturelle Ausblick haben sich verbessert. Wir schliessen das Untergewicht
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
Pazifik		Das Gewinnbild hat sich eingetrübt und die Bewertungen am Aktienmarkt sind mittlerweile erhöht
Schwellenländer		Die optimistischen Gewinnerwartungen und die schmale Wachstumsbasis 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		Wir nehmen nach der jüngsten Erholung die Gewinne seit Öffnung der Position mit und reduzieren Gold auf die strategische Gewichtung
Rohstoffe (ohne Agrar)		Wir nutzen den deutlichen Kursrückgang bei Energie für einen Aufbau von breit diversifizierten Rohstoffen
Fremdwährungen vs. Franken		Die Fremdwährungsquote steigt über den Aufbau von EUR-Aktien sowie Rohstoffen leicht an, bleibt aber untergewichtet

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

Konjunktur und Geldpolitik

Ein Ende der Blockade der Strasse von Hormus zeichnet sich ab. Das globale Wirtschaftswachstum dürfte sich 2026 dennoch deutlich verlangsamen.

Die Weltwirtschaft trotzte in den letzten Jahren einer Reihe von Krisen. Seit nun schon mehreren Monaten wird ihre Resilienz mit dem Irankonflikt und der damit zusammenhängenden Blockade der Strasse von Hormus auf eine harte Probe gestellt.

Vorübergehend geschlossen!

Mit am stärksten unter der Blockade leiden die Anrainer des Persischen Golfs selbst. Denn die klar dokumentierten Produktionsausfälle konzentrieren sich hier, etwa bei Flüssiggas-Anlagen und Aluminiumhütten in Katar, die infolge von Angriffen und Gasknappheit heruntergefahren wurden. In den Industrieländern ausserhalb der Region zeigen sich die Folgen bisher primär über höhere Energie- und Düngemittelpreise, gestörte Lieferketten und eine spürbare Belastung der Gewinnmargen, nicht aber in Form breitflächiger, länger anhaltender Fabrikschliessungen. Auch wenn sich derzeit eine Öffnung der Strasse von Hormus abzeichnet, bleiben die Risiken für eine erneute Sperrung bedeutend. Klar ist, dass der ökonomische Schaden für die Weltwirtschaft mit der Dauer der Blockade steigt. Hierin sehen wir auch das grösste Abwärtsrisiko für das Wirtschafts-

wachstum in den von uns betrachteten Ländern, wie der Schweiz, dem Euroraum und den USA.

Inflation reagiert rasch

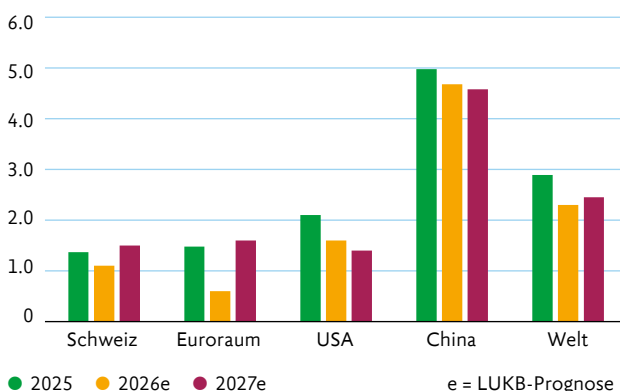
Die Inflationsraten sind vielerorts bereits kräftig gestiegen. Der Anstieg hängt jedoch davon ab, wie hoch der Energieanteil am jeweiligen Lebenshaltungskostenindex ist. Während er in der Schweiz gering ist, ist er in den USA und im Euroraum höher. Hierzulande kletterte die Inflationsrate im Mai auf 0.6% und befindet sich damit trotzdem noch auf niedrigem Niveau. In den USA erreichte die Teuerungsrate bereits das Niveau von 4.2%, wobei die Inflation in den vergangenen Monaten bereits durch die höheren Zölle befeuert wurde. Insgesamt erachten wir den energiepreisbedingten Inflationsanstieg als temporär. Eine aggressive restriktive Geldpolitik halten wir daher für unwahrscheinlich, zumal die Abwärtsrisiken für die Konjunktur hoch sind.

US-Konjunktur bremst ab

Die Struktur des amerikanischen Wirtschaftswachstums lässt zu wünschen übrig, denn die Wachstumsbasis engte sich in den letzten Quartalen sukzessive ein. Auffällig ist das vor allem bei den Anlageinvestitionen. Dort entwickeln sich nur die IT-Investitionen dank des KI-Booms dynamisch. Dagegen sieht es bei den Investitionen in klassische Ausrüstungsgüter wie Fahrzeuge, Maschinen und Geräte eher mau aus, und die Bauinvestitionen schrumpfen seit über einem Jahr. Auch dem privaten Konsum, bislang der wichtigste Träger des US-Wirtschaftswachstums, geht allmählich die Puste

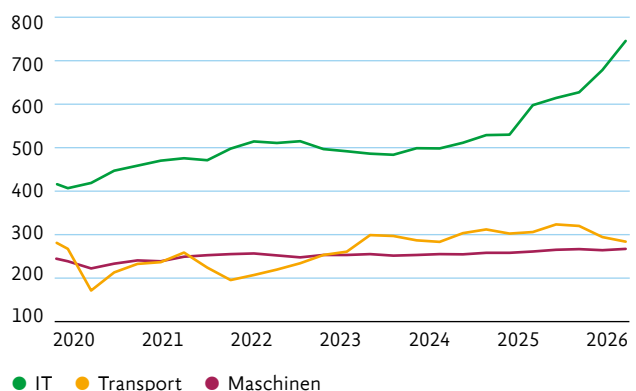
Wirtschaftswachstum und Prognosen

Bruttoinlandprodukt in % gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



US-Unternehmensinvestitionen

in Mrd. US-Dollar, preis- und saisonbereinigt



aus. Die Lebenshaltungskosten steigen und die reale Kaufkraft sinkt. Das ist keine nachhaltige Entwicklung. Für dieses und nächstes Jahr rechnen wir daher mit einer Wachstumsverlangsamung. Die Inflation dürfte zunächst auf hohem Niveau bleiben und erst im Verlauf von 2027 abklingen. Die Notenbank Fed dürfte ihren Leitzins an den nächsten Sitzungen unverändert bei 3.75% lassen.

Euroraum-Erholung ist verschoben

Die Euroraum-Wirtschaft erholte sich in den letzten Quartalen. Vor allem die Inlandsnachfrage gewann an Dynamik. Wir gehen davon aus, dass sie auch in den nächsten Quartalen ein wichtiger Wachstumsträger bleiben wird. Dämpfende Effekte gehen dieses Jahr jedoch insbesondere von den gestiegenen Energiepreisen sowie von möglichen Lieferkettenproblemen infolge des Irankriegs aus. Erstere werden vor allem den privaten Konsum bremsen. Dieser wird jedoch von einer positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung gestützt. Letztere belasten die Industrie. Daher erwarten wir für dieses Jahr eine deutliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums auf 0.6%, nach 1.6% im letzten Jahr. 2027 dürfte der europäische Konjunkturzug dann wieder an Fahrt gewinnen. Die Inflationsrate kletterte zuletzt auf 3.2%. Wir erwarten, dass sie bis 2027 wieder auf 2% fallen wird. Daher dürfte die Europäische Zentralbank ihren Leitzins in den nächsten 12 Monaten nur noch einmal anheben.

Schweiz ist Krisen gewohnt

Die Schweizer Wirtschaft trotzte in den letzten Jahren der einen oder anderen Krise. Ein wichtiger Wachstumsmotor war dabei vor allem der private Konsum. Dieser dürfte auch in den nächsten Quartalen eine sichere Bank sein, zumal das real verfügbare Einkommen trotz Inflationsanstiegs weiter wachsen sollte. Zusätzlich profitiert die heimische Wirtschaft davon, dass sie effizienter mit Energie umgeht als andere Volkswirtschaften. Gleichzeitig ist der Energiemix mit einem hohen Anteil an Erneuerbaren günstig. Damit kann die Schweizer Wirtschaft einen Energiepreisschock besser verkraften als andere Industrieländer. Gleichwohl erwarten wir, dass sich das Wirtschaftswachstum dieses Jahr auf 1.1% verlangsamen wird, während die Teuerungsrate im Jahresmittel auf 0.6% klettern sollte. Eine rasche Zinsanhebung durch die Schweizerische



Brian Mandt
Chefökonom

Nationalbank (SNB) erwarten wir nicht. Auf Jahressicht halten wir es dennoch für wahrscheinlich, dass die SNB den Leitzins von 0% auf 0.25% anheben wird.

China süss-sauer

Die Konsumlaune der privaten Haushalte Chinas ist im Keller. Das hat vor allem strukturelle Gründe wie mangelnde soziale Sicherungssysteme. Zudem belasten der Abschwung am Immobilienmarkt und die steigende Arbeitslosigkeit die Konsumbereitschaft der Chinesinnen und Chinesen. Die Exporte legen hingegen kräftig zu – und das, obwohl die US-Zölle gestiegen sind. Die globale Nachfrage nach E-Autos, Solarzellen und Batterien hat mit der Blockade der Strasse von Hormus noch einmal zugenommen. Davon wiederum profitiert die Industrie im Reich der Mitte. Insgesamt erwarten wir, dass sich das Tempo des Wirtschaftswachstums dieses Jahr auf 4.7% verlangsamen wird. ■

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

IN KÜRZE

Globales Wachstum mit deutlicher Verlangsamung im Jahr 2026

Erneute Blockade der Strasse von Hormus ist grösstes Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft

Wegen der hohen Konjunkturrisiken keine aggressive Zinspolitik der Zentralbanken zu erwarten

Nur temporärer Anstieg der Inflationsraten wahrscheinlich

KI als Markttreiber: Chancen und Risiken



Künstliche Intelligenz hat sich zu einer der wichtigsten Stützen der Finanzmärkte entwickelt. Trotz grosser Chancen bleiben die Risiken hoch, weshalb eine breite Diversifikation weiterhin entscheidend ist.

Marc Häfliger Investment Strategie

Obwohl eine dauerhafte Lösung des Irankonflikts trotz der Unterzeichnung des Memorandums noch aussteht und die Inflation in vielen Regionen wieder angezogen hat, erreichten die Aktienmärkte im 2. Quartal neue Allzeithochs. Dies ist nicht zuletzt der guten Entwicklung von KI-Aktien, allen voran denen von Halbleiterherstellern zu verdanken. Der PHLX Semiconductor Sector Index, der die 30 grössten in den USA gehandelten Halbleiterunternehmen umfasst, legte seit Jahresbeginn um mehr als 80% zu. Doch nicht nur in den USA entwickelten sich die Chipproduzenten erfreulich. So stieg beispielsweise der technologielastige südkoreanische Aktienindex KOSPI seit Jahresbeginn dank der Schwergewichte Samsung und SK Hynix um über 100%. Für viele Marktteilnehmende stellt sich daher aktuell die Frage, ob KI weiter ein zentrales Thema an den Finanzmärkten bleiben bzw. wer alles von diesem Trend profitieren wird.

KI als zentrales Thema der Finanzmärkte

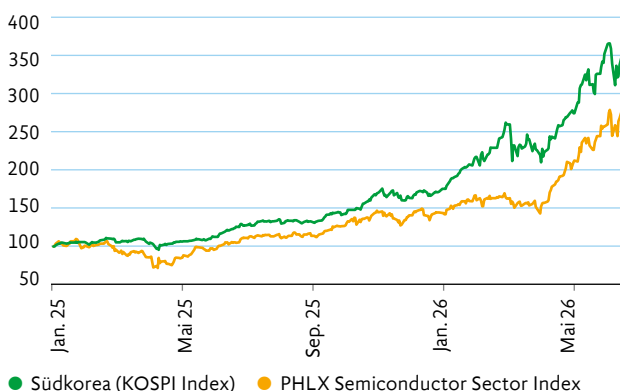
Was mit der Begeisterung der Massen für ChatGPT im November 2022 begann, wird zu einem immer wichtigeren Thema für die Wirtschaft und Kapitalmärkte. Der US-Chiphersteller Nvidia gilt zwar noch immer als der Inbegriff einer KI-Aktie, aber das Blickfeld der Anlegenden hat sich nicht nur im Halbleitersektor erheblich erweitert. Sehr viele Sektoren sind bereits durch KI beeinflusst, und der breite Einsatz von KI im Unternehmensumfeld dürfte die Welt noch einmal stark verändern.

Halbleiter bleiben Basis des KI-Booms

Ausgangspunkt und Basis für den KI-Boom bleiben Halbleiter. Da für die Entwicklung neuer oder verbesserter KIs (Training) und deren Betrieb (Inferenz) enorme Rechenkapazitäten nötig sind, wächst der Umsatz rasant. Nach Einschätzung der Chipproduzenten wird trotz

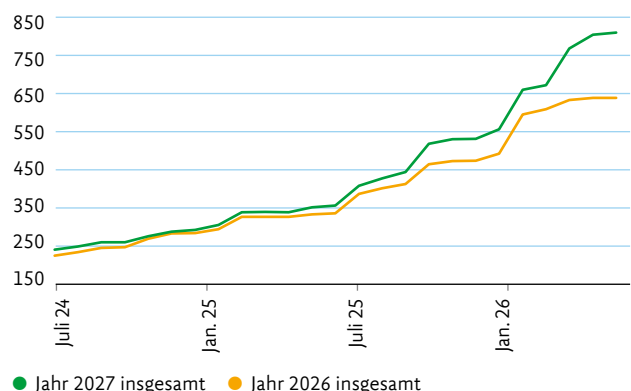
Halbleiterlastige Indizes seit Anfang 2025

indiziert, Jan. 2025 = 100, Kursperformance in CHF



Entwicklung der geschätzten Investitionsausgaben

in USD Mrd., Summe von Alphabet, Amazon, Meta und Microsoft



steigender Produktionskapazität die Nachfrage das Angebot weiterhin deutlich übersteigen. Auffallend ist, dass sich das Augenmerk innerhalb des Halbleiterbereiches stark in Richtung Speicher verschoben hat. Der Nachfrageüberhang und die beschränkten Kapazitäten haben die Speicherpreise und damit auch die Gewinne massiv hochschnellen lassen (die Vertragspreise für DRAM-Speicher haben sich z.B. mehr als verdreifacht). Neben den eigentlichen Computern gewinnen auch angrenzende Funktionen zunehmend an Bedeutung. Die optische Vernetzung sowohl innerhalb von Servern als auch zwischen Servern und Rechenzentren ist mehr in den Fokus gerückt. Ähnliches gilt für Halbleiter, die den Energieverbrauch senken können. Auch Kühlung bleibt ein Thema. Wenig überraschend schlägt die Nachfrage nach KI-Chips auch auf die Hersteller von Maschinen zur Chipproduktion durch. Ausserdem profitieren Industrieunternehmen, die Zulieferer für Halbleiter-ausrüster sind, eine starke Expertise im Bereich Elektrifizierung haben oder in der Kühlung aktiv sind.

Rechenzentren treiben die Nachfrage

Auf der Nachfrageseite stehen Betreiber von Rechenzentren, allen voran die sogenannten Hyperscaler (Technologieunternehmen, die weltweit riesige Cloud- und Rechenzentrumsinfrastrukturen betreiben und ihre IT-Dienstleistungen in sehr grossem Massstab anbieten, wie etwa Amazon Web Services, Microsoft oder Google). Sie weiten ihre Kapazitäten immer stärker aus und heben ihre Investitionen massiv an. So dürften die Hyperscaler Amazon, Microsoft, Alphabet und Meta 2026 fast 650 Mrd. US-Dollar in den Ausbau ihrer KI- und Cloud-Infrastruktur investieren, was dem gesamten BIP von Ländern wie Singapur oder Argentinien entspricht. Zum einen tätigen sie diese massiven Ausgaben für die eigenen Zwecke, beispielsweise um mit Hilfe von KI den Umsatz zu steigern oder Kosten zu senken. Vor allem die Internetriesen können zum Teil schon nachweisen, dass sich die enormen Ausgaben rechnen. Zum anderen stellen die Hyperscaler ihren Kunden schlicht Rechenleistung zur Verfügung. Dieser Bereich hat im letzten Quartal eine scharfe Wachstumsbeschleunigung erlebt (z.B. zog das Wachstum der

«KI bleibt ein zentrales Thema für die Wirtschaft und Kapitalmärkte.»

Cloud-Umsätze bei Google auf über 60% an). Genau wie im Halbleiterbereich übersteigt die Nachfrage nach Rechenleistung das Angebot – und die Hyperscaler geraten regelmässig in Engpässe beim Kapazitätsausbau. Aktuell aber mindern die hohen Investitionen ihre Cashflows und wirken bremsend auf das Gewinnwachstum.

KI-Spezialisten: Monetarisierung entscheidend

Neben «normalen» Cloud-Anwendern finden sich hier auch die ausgemachten KI-Spezialisten wie OpenAI (Mutterkonzern von ChatGPT) oder Anthropic (Betreiber des KI-Chatbots Claude). Sie benötigen für ihre Modelle enorme Rechenkapazitäten, die entsprechend hohe Kosten verursachen. Keines dieser Unternehmen dürfte derzeit auch nur annähernd profitabel sein. Entsprechend hoch sind die Risiken. Dieses Ökosystem steht und fällt mit der Fähigkeit der KI-Unternehmen, ihre Produkte zu monetarisieren. Im einfachsten Fall geschieht das über Abos von Privatpersonen. Entscheidend wird jedoch der sinnvolle Einsatz im Unter-

nehmensumfeld sein. Sinnvoll bedeutet für Unternehmen, dass Produkte oder Dienstleistungen besser werden oder kostengünstiger bereitgestellt werden können. KI-Agenten, die automatisch Aufgaben fehlerfrei erledigen, könnten ein weiterer Wachstumsvektor sein. Der erfolgreiche Einsatz im Unternehmensumfeld müsste sich

im Zahlenwerk der Konzerne in einer besseren Produktivität (z.B. Umsatz pro Mitarbeiter) und/oder höheren Profitabilität niederschlagen.

Börsengänge im Fokus

Eine interessante Dynamik dürfte sich durch die Börsengänge einiger ausgemachter KI-Spezialisten entwickeln (darunter OpenAI und Anthropic). Damit kann in einen neuen Typ von Software-Aktien direkt investiert werden. Durch eine voraussichtlich schnelle Aufnahme in relevante Indizes beginnt ihre Kursentwicklung eine sehr viel direktere Auswirkung auf Märkte zu bekommen. Obgleich die finanziellen Details derzeit noch sehr limitiert sind, kann sicher davon ausgegangen werden, dass jeweils sehr hohe Beträge im Spiel sein werden. Dennoch wird der Markt diese vermutlich absorbieren können. Eine gute Nagelprobe war die Ankündigung



Aktuell übersteigt die Nachfrage nach Leistung von Rechenzentren das Angebot deutlich.

einer Kapitalerhöhung von Alphabet über USD 80 Mrd., die quasi spurlos an der Aktie vorbeiging.

KI als zweiseitiges Schwert für Software

Etwas speziell ist in dieser Gemengelage die Rolle von Software. Die Entwickler von KI-Werkzeugen sind zweifelsohne Softwarehersteller. Sie profitieren klar von dem wachsenden Einsatz von KI. Für traditionelle Software und IT-Services ist die Verbreitung von KI ein zweiseitiges Schwert. Auf der einen Seite erlaubt KI, schneller verbesserte Softwarelösungen anzubieten und/oder Kosten zu sparen. Auf der anderen Seite könnten bestimmte Aufgaben durch eine spezialisierte KI ersetzt werden. Das kann zu Preisdruck führen, was bereits beim IT-Service-Sektor spürbar ist. Je tiefer eine Software in einem Unternehmen und dessen Prozessen verankert ist, desto unwahrscheinlicher wird eine Verdrängung durch KI. Bemerkenswert ist, dass sich ausgerechnet der CEO des KI-Chipspezialisten Nvidia für den Software-Sektor starkgemacht hat.

Gemischtes Bild für Energieversorger

Obwohl die wachsende Anzahl an Rechenzentren immer grössere Mengen an Energie verbrauchen wird, spielen sie für den Energie-Sektor eine eher untergeordnete Rolle. Abgesehen von den Verhandlungen über ein prominentes Projekt treten die Öl-Multis kaum in Erscheinung. Ein Grund dafür dürfte sein, dass Gas nur einer der möglichen Energieträger für die Erzeugung von Strom ist. Vor allem in den USA werden u.a. auch Kapazitätsreserven von Atomkraftwerken, die Reaktivierung alter Meiler sowie erneuerbare Energien eingesetzt. Auch bei den Versorgern halten sich die positiven Auswirkungen in Grenzen. Nach anfänglichen Erfolgen, neue Stromabnahmeverträge abzuschliessen, kam dieser Trend etwas ins Stocken. Zunehmende Klarheit auf der regulatorischen Seite könnte vielleicht helfen. Intakt ist bei den regulierten Versorgern der Ausbau von Stromnetzen, aber das ist eher durch die Elektrifizierung und die grössere Rolle erneuerbarer Energien getrieben. Rechenzentren weichen zum Teil auf ihre eigene Stromerzeugung aus oder bauen direkt neben einem Kraftwerk, was die Betreiber von Stromnetzen aussen vor lässt.

Chancen ausserhalb von KI

Obwohl das Thema KI aus unserer Sicht weiter ein wichtiger Treiber für die Finanzmärkte bleiben wird,

gibt es auch Opportunitäten ausserhalb dieses Trends. Der Schweizer Aktienmarkt weist beispielsweise eine geringe Technologie- bzw. KI-Exponierung auf, überzeugt dafür aber durch stabile Geschäftsmodelle, realistische Gewinnerwartungen sowie eine attraktive Dividendenrendite. Zusätzlich kann die Beimischung anderer Anlageklassen die Stabilität eines Portfolios erhöhen. Rohstoffe haben insbesondere in Phasen erhöhter geopolitischer Unsicherheit ihren Mehrwert gezeigt, da sie in Schocksituationen oft unmittelbar an Wert gewinnen und dadurch Verluste in anderen Anlageklassen teilweise abfedern können. Dies gilt auch für Aktien von Rohstoffproduzenten. Festverzinsliche Anlagen wiederum profitieren typischerweise von einer Wachstumsabschwächung und können in schwächeren Marktphasen stabilisierend wirken. Ergänzend bieten inflationsgeschützte Staatsanleihen eine Möglichkeit,

Portfolios gezielt gegen Inflationsrisiken abzusichern. Insgesamt trägt eine solche breite Allokation dazu bei, Risiken zu reduzieren und die Robustheit des Portfolios zu erhöhen.

Fazit

Künstliche Intelligenz bleibt ein zentraler Wachstumstreiber an den Finanzmärkten und beeinflusst zunehmend zahlreiche Branchen. Besonders Halbleiterhersteller, Rechenzentrumsbetreiber und ausgewählte Softwareunternehmen profitieren aktuell von der hohen Nachfrage nach KI-Anwendungen. Gleichzeitig hängt die Nachhaltigkeit des Booms davon ab, ob KI-Unternehmen ihre Geschäftsmodelle erfolgreich monetarisieren und produktive Anwendungsfälle im Unternehmensumfeld schaffen können. Während sich Chancen entlang der gesamten KI-Wertschöpfungskette ergeben, bestehen insbesondere bei jungen KI-Spezialisten weiterhin erhebliche Risiken. Auch Energieversorger und andere indirekt beteiligte Branchen profitieren bislang nur begrenzt von der Entwicklung. Mit möglichen Börsengängen grosser KI-Unternehmen dürfte das Thema künftig noch stärker an den Kapitalmärkten präsent sein. Dennoch sollten Investierende nicht ausschliesslich auf KI setzen, sondern durch eine breite Diversifikation über verschiedene Branchen und Anlageklassen Risiken reduzieren und die Stabilität ihres Portfolios erhöhen. ■

«Es ergeben sich Chancen entlang der gesamten KI-Wertschöpfungskette.»

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

Festverzinsliche Anlagen



Björn Eberhardt
Leiter Investment Office

Die Anleihemärkte erholten sich im 2. Quartal vom Ölpreisschock. Die aktuellen Leitzinserwartungen erscheinen realistisch, ein erneuter deutlicher Renditeanstieg eher weniger. Wir bevorzugen Schwellenländer- und währungsgesicherte Staatsanleihen im US-Dollar und Euro.

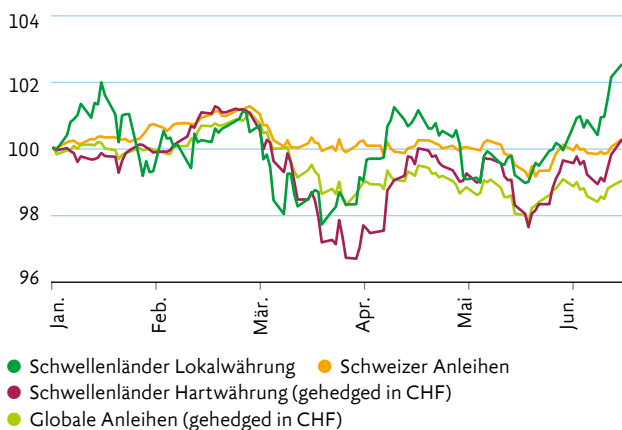
Im 2. Quartal stand an den Anleihemärkten das Verarbeiten der Energiepreisschocks, die der Irankrieg im März ausgelöst hatte, im Fokus. Der deutliche Rückgang des Ölpreises im Quartalsverlauf liess auch die Inflationserwartungen sinken. In der Folge bildeten sich die Renditen von Staatsanleihen der Hauptmärkte zumeist zurück, liegen jedoch per Mitte Juni immer noch höher als zu Jahresbeginn. Die Steilheit der Zinskurven änderte sich im Franken und Euro wenig, nahm im US-Dollar aber ab. Grund dafür ist, dass statt Zinssenkungen von der US-Fed mittlerweile sogar Zinserhöhungen eingepreist sind, was in kurzen Laufzeiten im US-Dollar für einen Renditeanstieg sorgte. Positiv zeigen sich globale Unternehmensanleihen, wo die Risikoprämien mittlerweile noch tiefer liegen als zum Anfang des Jahres. Auch Schwellenländeranleihen konnten sich den Verwerfungen des Irankriegs recht gut widersetzen.

Zinskurven mit stabilem Ausblick

Die aktuellen Markterwartungen an die Geldpolitik in der Schweiz und der Eurozone 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. Eine Voraussetzung dafür ist, dass die Strasse von Hormus für die Schifffahrt geöffnet wird und es nicht zu einem erneuten Ölpreisanstieg kommt. Sollte unser Konjunkturszenario eintreffen, hinge die Marktreaktion vor

Anleiheindizes im Jahr 2026

Gesamtrendite in CHF



Verfallrenditen Schweizer Anleiheindizes

in %, Laufzeit 3-5 Jahre



allem von den Inflationserwartungen ab: Ein tieferer Ölpreis sollte sie weiter sinken lassen, ein sich aufhellendes Wachstumsbild könnte eine gegenteilige Auswirkung haben. Als Nettoeffekt sehen wir derzeit nur einen geringen Aufwärtsdruck auf die Renditen im Franken, Euro und US-Dollar.

Beeindruckend ist die Resilienz der Märkte für Unternehmensanleihen. Quer über die Ratingstufen hinweg bewegen sich die Risikoprämien in Franken, Euro und US-Dollar nahe mehrjähriger Tiefststände. Fundamental wird dieses Bild gestützt: Im Investment-Grade-Bereich überwiegen derzeit noch Ratinghochstufungen bei abnehmendem Momentum, während das Bild im Hochzinsbereich eher von Abstufungen geprägt ist. Die Ausfallraten bewegen sich zwar auf niedrigen Niveaus, die Ratingagenturen gehen allerdings von einem Anstieg in den kommenden Monaten aus. Während also die absoluten Renditeniveaus weiterhin attraktiv erscheinen, lässt das tiefe Niveau der Risikoprämien wenig Spielraum für einen weiteren Rückgang. Für Anleger in gemischten Portfolios ist es aus unserer Sicht daher empfehlenswert, eher den Schutzcharakter von Staatsanleihen (sinkende Renditen bei einem negativen Wachstumsschock) zu betonen und in Regionen zu suchen, die Spielraum für sinkende Renditen in einem solchen Negativszenario bieten. Dazu zählen für uns US-Staatsanleihen (u.a. inflationsgeschützte) sowie hochwertige Euro-Staatsanleihen, in beiden Fällen mit Währungsabsicherung. Lediglich am Schweizer Heimmarkt raten wir angesichts der tiefen Staatsanleiherenditen zu einem bevorzugten Einsatz von Unternehmensanleihen.

Die solide Performance von Lokal- und Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern im 2. Quartal vermochte die Schwäche des 1. Quartals mehr als auszugleichen. Die Risikoprämien bei Hartwährungsanleihen sind damit wieder nahe mehrjähriger Tiefststände, was auch hier den Spielraum für weitere Einengungen begrenzt. Die Renditen bei Lokalwährungsanleihen sind hingegen im Schnitt weiterhin auf attraktiven Niveaus und profitieren von hohen Realzinsen in mehreren Märkten. Sie bleiben jedoch anfällig gegenüber Phasen von z.B. US-Dollar-Stärke. Mit Blick auf unser Basisszenario einer Beruhigung des Irankonflikts verbunden mit moderatem globalem Wachstum sowie unter Berücksichtigung der positiven Diversifikationseffekte der Anlageklasse erachten wir eine leichte Übergewichtung von Schwellenländeranleihen in gemischten Portfolios als weiterhin sinnvoll. ■

Staatsanleihen im Ausland bevorzugen

Schwellenländeranleihen attraktiv

IN KÜRZE

Renditen im 2. Quartal rückläufig dank tieferen Ölpreises und sinkender Inflationserwartungen

Im Euro und US-Dollar währungs-gesicherte hochwertige Staatsanleihen bevorzugen

Unternehmensanleihen im Franken den Vorzug geben

Schwellenländeranleihen leicht übergewichten, breite Diversifikation entscheidend

Aktienmärkte

Der Technologiesektor trieb die Aktienmärkte zu neuen Höchstständen. Die Entspannung im Nahen Osten stützt nun zyklischere Sektoren. Wir stufen Finanzen sowie Grund- und Rohstoffe hoch.

Seit Ende April prägt der Technologiesektor mit seiner starken Kursperformance die Entwicklung der Aktienmärkte. Aufgrund der hohen Aufwärtsdynamik hinterfragen Marktteilnehmende zunehmend die Nachhaltigkeit dieses Trends. Fundamental stehen Technologieaktien insgesamt gut da, weshalb die Aussichten für den Sektor aus unserer Sicht intakt sind. Bei allem Enthusiasmus für KI liegen temporäre Kurskorrekturen aufgrund der hohen Erwartungen jedoch im Bereich des Möglichen.

Bei **Schweizer Aktien** ist das erwartete Gewinnwachstum moderat. Darum sind positive Gewinnüberraschungen möglich, was dem Markt Aufwind verleihen könnte. Allerdings belastet die defensive Sektorenzusammensetzung. Der wachstumsstarke Technologiesektor hat in der Region ein tiefes Gewicht.

Aktien der Eurozone weisen auf den ersten Blick eine solide Entwicklung der Gewinnerwartungen auf. Deutliche Prognoseanhebungen in den Sektoren

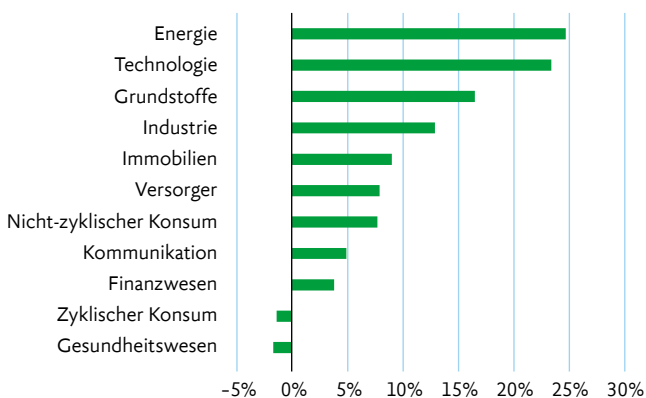
Technologie und Energie sowie Sondereffekte im Bereich Zyklischer Konsum sind dafür verantwortlich. Für die Region wichtige Sektoren, wie zum Beispiel Chemie, leiden allerdings unter steigenden Kosten. Die Bewertung **britischer Aktien** ist interessant. Die Sektorenzusammensetzung erklärt aber die im Vergleich zu anderen Märkten tiefere Bewertung. Mit dem vergleichsweise hohen Anteil der Sektoren Energie und Rohstoffe reagiert der Index sensibler als andere auf Bewegungen bei Energie- und Rohstoffpreisen. Erstere kamen aufgrund des USA-Iran-Memorandums zuletzt unter Druck.

Der Technologiesektor treibt den **US-Aktienmarkt** an. Obwohl die zugrundeliegenden Trends im Sektor intakt sind, können Gewinnmitnahmen zu Kurskorrekturen führen. Dank des hohen Gewinnwachstums im Technologiesektor ist die Bewertung des US-Aktienmarktes zwar erhöht, aber nicht übertrieben.

Japanische Aktien profitierten von fiskalpolitischer Unterstützung und einer zunehmend investorenfreundlichen Governance. Allerdings ist die Bewertung mittlerweile fortgeschritten. Besonders dynamisch hat sich zuletzt der **Schwellenländer-Index** dank der hohen Konzentration an Technologieaktien entwickelt. Darum können auch hier Gewinnmitnahmen zu Kurskorrekturen führen, selbst wenn die dem Technologiesektor zugrundeliegenden Trends weiter intakt sind.

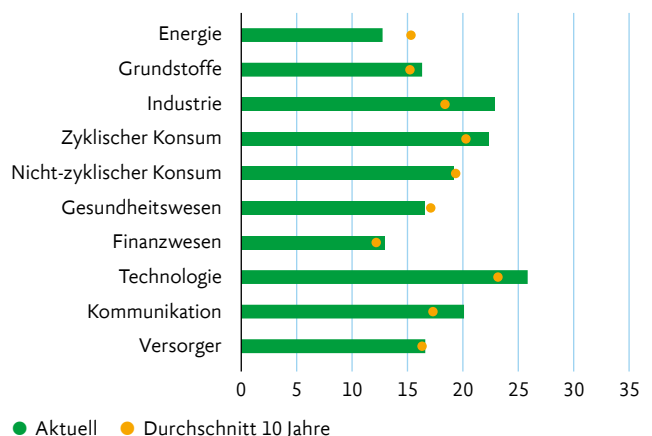
Performance der Aktiensektoren 2026

Gesamtrendite in USD, seit Jahresbeginn (per 15. Juni 2026)



Kurs-Gewinn-Verhältnisse der Aktiensektoren

Basis: erwartete Gewinne der nächsten 12 Monate



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

Wir stufen den **Technologiesektor** mit «übergewichten» ein. Der Sektor profitiert vor allem von den starken strukturellen Trends hin zu künstlicher Intelligenz, Cloud-Anwendungen und Vernetzung. Diese stützen auch künftig das Gewinnwachstum, was weiteres Kurspotenzial eröffnet. Wir gehen insbesondere bei den Sektorschwergewichten von einem stabil hohen Wachstumspfad aus. Eine Erholung bei Softwareunternehmen würde dem Sektor zusätzlich helfen. Der Markt strafte diese Unternehmen ab, da er zum Teil ungerechtfertigterweise davon ausging, dass KI die Geschäftsmodelle von Softwareanbietern gefährden könnte.

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. In den Bereichen Medizintechnik und Dienstleistungen bevorzugen wir defensive Unternehmen mit robustem Geschäftsmodell, hoher Preissetzungsmacht und einem grossen Anteil an wiederkehrenden Umsätzen. Gerade in der Medizintechnik weisen Titel mit ansprechenden Gewinnwachstumserwartungen historisch interessante Bewertungen auf.

Das Rahmenabkommen zwischen den USA und dem Iran wirkt sich positiv auf die Weltwirtschaft aus und entschärft den Inflationsdruck. In diesem Umfeld werden zyklische Sektoren wie **Finanzwerte** interessanter, die wir von «neutral» auf «übergewichten» hochstufen. Bessere Konjunkturaussichten führen bei den Banken zu einer steigenden Nachfrage nach Krediten und tieferen Kreditausfallraten. Ein stabiles Umfeld belebt auch das lukrative Geschäft mit Börsengängen (IPOs) sowie Fusionen und Übernahmen (M&A).

Durch die Lösung des Irankonflikts sollte der **Grundstoffsektor** bei den Inputkosten entlastet werden, insbe-



Reto Lötscher
Leiter Finanzanalyse

sondere die Minenbetreiber bei Treibstoffen. Zudem haben sich die Aussichten für die Edel- und Basismetallpreise wieder aufgeheitert. Die Furcht, ein länger anhaltender Krieg am Persischen Golf könnte die Weltwirtschaft ins Tal der Tränen stürzen, lastet nicht mehr in gleichem Masse auf dem Sektor. Deshalb haben wir ihn auf «übergewichten» hochgestuft.

Im Sektor **Nicht-zyklischer Konsum** sind wir vorsichtig und stufen diesen mit «untergewichten» ein. Suchen die Investoren im Nachgang der Einigung zwischen den USA und dem Iran vermehrt risikoreichere Anlagen, wird der Nicht-zyklische Konsum trotz vergleichsweise interessanter Bewertung zurückbleiben. Zudem verlangsamt sich der private Konsum insbesondere in den USA. Haushalte mit mittleren und tiefen Einkommen leiden unter gestiegenen Lebenshaltungskosten. Gerade bei Gütern des täglichen Bedarfs wird es zunehmend schwierig, höhere Kosten an die Konsumenten zu überwälzen, ohne sinkende Absatzvolumen zu provozieren. ■

IN KÜRZE

Technologiesektor hat die Märkte gestützt

Entspannung im Nahen Osten positiv für zyklischere Sektoren

Gesundheit, Roh- und Grundstoffe, Finanzwesen und Technologie als bevorzugte Sektoren

Rohstoffe

Der Goldpreis ist etwas schwächer, Industriemetalle sind attraktiv und die Energiepreise rückläufig dank der Entspannung im Irankonflikt.

Nach einem Rekordlauf bis auf knapp USD 5'500 pro Feinunze, der auch von spekulativen Käufen getrieben wurde, hat der Goldpreis deutlich korrigiert und notiert aktuell wieder unter USD 4'200. Die stark gestiegenen Ölpreise infolge des Irankriegs hatten die Inflationserwartungen erhöht und zu einem Anstieg der Realzinsen geführt. Statt weiterer Leitzinssenkungen rechnen die Märkte inzwischen teilweise mit Zinserhöhungen. Zudem versuchten einige Länder, ihre Währungen durch Goldverkäufe zu stützen. Indien verteuerte seine Goldimporte und rief die Bevölkerung zu Zurückhaltung beim Goldkauf auf. Zusammen mit einem starken US-Dollar belastete dies den Goldpreis. Demgegenüber kauften zahlreiche Zentralbanken weiterhin Gold zur Diversifikation ihrer Reserven, was stützend wirkte. So hat China seine Bestände zuletzt erneut deutlich ausgebaut. Und viele andere Zentralbanken gehen davon aus, dass die Goldreserven zukünftig weiter aufgestockt werden. Der vor Kurzem vereinbarte Waffenstillstand half ebenfalls bei der Stabilisierung des Goldpreises. Sollte der Waffenstillstand halten und eine tatsächliche Öffnung der Strasse von Hormus erfolgen, dürfte dem Gold andererseits ein wichtiger geopolitischer Preistreiber fehlen.

Die Preise der Industriemetalle haben sich in den letzten Monaten insgesamt wenig bewegt. Aluminium legte hingegen deutlich zu, nachdem die faktische Schliessung der Strasse von Hormus zu Versorgungsengpässen geführt hatte. Rohstoffknappheit und beschädigte Anlagen belasteten das Angebot. China reagierte darauf trotz Umweltbedenken mit einer Ausweitung der Aluminiumproduktion. Kupfer profitierte von Minenschliessungen sowie von drohenden neuen US-Importzöllen. Langfristig dürfte die Nachfrage aus dem Ausbau von Stromnetzen, Rechenzentren und der Elektromobilität die Preise unterstützen.

Die Entwicklung des Ölpreises steht weiterhin im Zeichen des Irankonflikts. Nach einem Anstieg auf fast USD 120 pro Fass (159 Liter) hat sich der Preis in den letzten Wochen deutlich zurückgebildet und notiert aktuell bei rund USD 80. Die Unterzeichnung des Memorandums zwischen den USA und dem Iran hat kürzlich zu einer deutlichen Entspannung beim Ölpreis geführt, da eine allmähliche Normalisierung der Ölversorgung erwartet wird. Gleichzeitig hat die Nachfrage wegen der hohen Preise der letzten Monate abgenommen. Ob der aktuelle Waffenstillstand hält und die persische Meerenge tatsächlich bald geöffnet werden kann, muss sich jedoch erst noch zeigen. Gelingt dies, erwarten wir mittelfristig einen Brent-Preis von rund USD 80 pro Fass. ■



Andreas Müller
Analyst Rohstoffe

Ölpreis (Sorte Brent)

in USD je Fass



IN KÜRZE

Goldpreis zwischen Zentralbankkäufen und restriktiverer US-Fed

Knappes Angebot an Aluminium und Kupfer durch Irankrieg und Minenschliessungen unterstützt die Preise

Rahmenabkommen und Hoffnungen auf Hormus-Öffnung lassen Ölpreis sinken

Währungen

2026 ist wie schon 2025 von geopolitischen Spannungen geprägt. Eine starke Aufwertung des Frankens ist bislang jedoch ausgeblieben. Ohne erneute Eskalation des Irankonflikts ist mit einer Phase der Stabilisierung zu rechnen.

Über die vergangenen Jahrzehnte bot der Schweizer Franken Investoren in Krisenzeiten immer wieder einen sicheren Hafen. Das war auch im letzten Jahr der Fall, als sich die Weltwirtschaft auf die neue US-amerikanische Zollpolitik einstellen musste und der US-Dollar in kurzer Zeit 13% zum Franken einbüsste. Während des diesjährigen Irankriegs fiel die Marktreaktion dagegen eher zurückhaltend aus. Schweizer Anleger hätten beispielsweise im bisherigen Jahresverlauf in Franken gerechnet am US-Geldmarkt 1.8% verdient.

Mehrere Faktoren dürften erklären, warum eine stärkere Frankenaufwertung bislang ausblieb. Der naheliegendste ist vermutlich die kriegsbedingte Kehrtwende der globalen Zinspolitik. Anfang dieses Jahres wurden insbesondere von der US-Fed noch mehrere Zinssenkungen erwartet. Damit wäre ein sinkender Zinsvorteil des US-Dollars verbunden, was für eine weitere Abschwächung gesprochen hätte. Der Krieg im Nahen Osten hatte diese Erwartungen durch die aufgekommenen Inflationsängste auf den Kopf gestellt. Statt Zinssenkungen preisen die Märkte nun Zinsanhebungen seitens der Fed und der EZB ein. Mit einem Zinsvorteil am Geldmarkt von fast 4 Prozentpunkten hat der Dollar-Wechselkurs damit einen guten Puffer, um Geldmarktanlagen im Franken zu übertreffen, ähnlich wie im Jahr 2023.

Ein anderer Treiber der Dollarstärke ist der laufende KI-Boom in den Aktienmärkten. Da die meisten dieser Firmen aus den USA kommen, steigt die Nachfrage nach dem US-Dollar im Vergleich zu anderen Währungen - wie dem Franken, da der Anteil von Technologietiteln am Schweizer Aktienmarkt viel kleiner ist. Solange der aktuelle Waffenstillstand hält, dürften diese Geldflüsse den Dollar vorerst unterstützen.

Auch das veränderte Konjunkturmilieu in der Schweiz trägt dazu bei, dass die Reaktion im Wechselkurs bislang gedämpft ausfiel. Seit der kräftigen Frankenaufwertung von 2025 liegt die Währung auf einem neuen hohen Niveau. Zugleich ist die Inflationsrate weiterhin niedrig. Beide Faktoren spielen eine wichtige Rolle in der Geldpolitik und erhöhen die Bereitschaft der SNB zu Interventionen am Devisenmarkt. Das heisst zwar nicht, dass der Franken im Falle eines erneuten Aufflammens des Konflikts nicht aufwerten kann, aber das Kalkül der SNB hat sich zum Teil verändert. Aus diesem Grund sehen wir vorerst weniger Gründe, die für eine erneute deutliche Abschwächung des US-Dollars zum Franken sprechen. ■



Josh Bouchard
Anlagestrategie

USD/CHF-Wechselkurs

Wert von 1 US-Dollar in Franken



IN KÜRZE

US-Dollar ohne weitere grössere Abschwächung während des Irankriegs

Erwartungen steigender Leitzinsen in den USA als stützender Faktor

Auch KI-Boom und Mittelflüsse an den US-Aktienmarkt halten die Dollar-Nachfrage erhöht

Immobilien

Auf Schweizer Immobilienfonds lasten die hohen Bewertungen und der Ausblick auf eine Leitzinserhöhung der SNB. Globale REITs profitierten von der bislang robusten US-Konjunktur und verzeichneten Kursgewinne. Im Ausblick halten sich Chancen und Risiken derzeit die Waage.

Die Kursentwicklung der Schweizer Immobilienfonds verlief im 2. Quartal bislang verhalten. Seit Jahresbeginn liegt der breite Markt rund 1% im Minus. Die Aussicht auf einen Leitzinsanstieg in der Schweiz und ein etwas moderateres Konjunkturmilieu wirken angesichts der hohen Bewertungen dämpfend auf die Immobilienfondskurse. Stützend wirken die attraktiven Ausschüttungsrenditen und intakten Fundamentaldaten. So ist beispielsweise die Wohnungsnachfrage ungebrochen. Alles in allem zeigt sich das Umfeld für Immobilienfonds aber etwas weniger rosig als noch vor ein paar Monaten.

Ausblick auf SNB-Leitzinserhöhung: Gegenwind für Immobilienfonds

Die Schweizer Wirtschaft ist im 1. Quartal 2026 besser als erwartet gewachsen. Auch der Arbeitsmarkt zeigt sich solide, verzeichnete in den letzten Monaten jedoch

eine gewisse Abnahme der Dynamik, was sich bis zu einem gewissen Grad auf die Nettozuwanderung auswirken könnte. Die Inflation ist jüngst geringfügig auf 0.6% im Jahresvergleich angestiegen. Mietpreise trugen zuletzt am stärksten zur Inflation bei, u.a. da sie im Preisindex hoch gewichtet sind. Dem gestiegenen Inflationsrisiko könnte die SNB mit einer Leitzinserhöhung entgegenwirken. Diese erwarten wir jedoch erst im Jahr 2027. Steigende Zinsen sind für Immobilienanlagen eher ungünstig.

Wohnungsnachfrage bleibt hoch

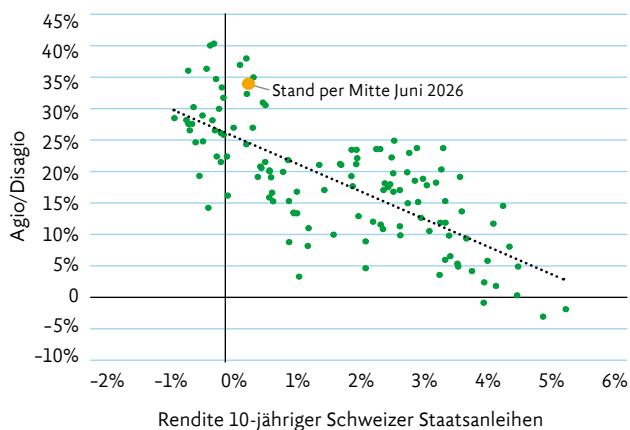
Auf dem Mietwohnungsmarkt ist vorerst keine Trendwende erkennbar. Die Nachfrage bleibt hoch, obwohl die Dynamik bei der Nettozuwanderung etwas nachgelassen hat. Der Trend zu kleineren Haushalten hält an. Zwar hat die Bautätigkeit etwas zugenommen, sie reicht jedoch nicht aus, um die Nachfrage zu decken. Wir erwarten weiter steigende Angebotsmieten, auch wenn die Wachstumsrate etwas nachlassen könnte. Die Differenz zu den Bestandsmieten dehnt sich aber weiter aus. Für Wohnimmobilienfonds bedeutet dies eine attraktive Ausgangslage, da sich sowohl eine höhere Auslastung als auch ein Mietsteigerungspotenzial ergeben.

Angebotsmieten legen zu

Die Angebotsmieten sind weiterhin am Steigen. Jüngste Zahlen deuten auf ein Preiswachstum auf Jahressicht von rund 2.5% im schweizweiten Durchschnitt hin. Auch wenn sich die Dynamik etwas abgeschwächt hat, sind die regionalen Unterschiede sehr gross. So ver-

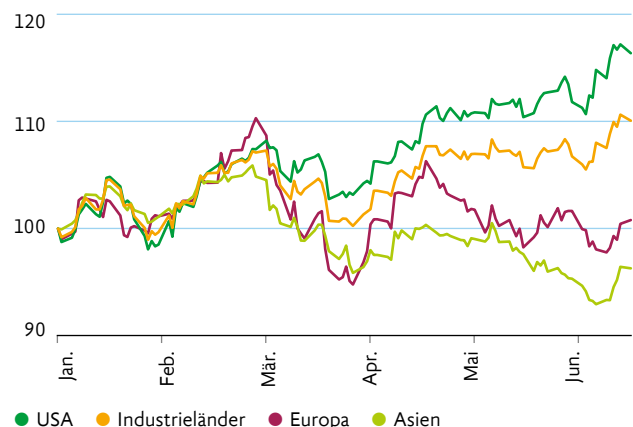
Bewertung Schweizer Immobilienfonds

Agio = Aufpreis zum Fonds-Nettoinventarwert



Entwicklung internationaler REITS-Märkte 2026

indexiert, Jan. 2026 = 100, Gesamtrendite in CHF



zeichneten die Innerschweizer Kantone über die letzten 12 Monate mit 7.7% ein überdurchschnittliches Preiswachstum bei den Angebotsmieten. Wo das Angebot an Mietwohnungen besonders knapp ist und die Nachfrage gross, klettern die Mietpreise unvermindert weiter.

Vorteilhafte Ausschüttungen

Schweizer Immobilienfonds weisen nach wie vor interessante Ausschüttungsrenditen auf, die sich insbesondere im Vergleich zu den Renditen von Schweizer Franken-Anleihen sehen lassen können. Vor allem Wohnimmobilienfonds punkten durch stabile Cashflows und eine verlässliche Ausschüttungspolitik. Diese Eigenschaften gehen typischerweise mit einer etwas niedrigeren Ausschüttungsrendite im Vergleich zu Gewerbeimmobilienfonds einher. Aktuell liegt die durchschnittliche Ausschüttungsrendite am breiten Markt der Schweizer Immobilienfonds bei 2.2%.

Hohe Agios aufgrund des Niedrigzinsumfelds

In den Jahren 2024 und 2025 verzeichneten die Immobilienfonds u.a. aufgrund sinkender Zinsen kräftige Kursanstiege, die sich in steigenden Bewertungen bemerkbar machten. Auch wenn seit Jahresbeginn das Gros der Immobilienfonds leichte Kursverluste verzeichnet, sind die Bewertungen, gemessen am Agio (Verhältnis von Kurs zu Nettoinventarwert), im historischen Vergleich weiterhin hoch. Ein wichtiger Grund dafür ist das aktuell bestehende Niedrigzinsumfeld. Die Aussicht auf steigende Zinsen und eine etwas moderatere Konjunktur könnte sich angesichts der hohen Bewertungen dämpfend auf die Kursentwicklung der Immobilienfonds auswirken, auch wenn Immobilienfonds im Vergleich zu Franken-Anleihen weiterhin eine attraktive Anlagealternative darstellen.

Globale REITs mit erfreulichem 2. Quartal

Globale Immobilienaktien (REITs) haben in den Frühlingsmonaten auch dank einer resilienten US-Konjunktur eine kräftige Erholung erfahren. Seit Jahresanfang liegen REITs in CHF bislang um etwas mehr als 9% im Plus. Besonders gefragt waren REITs aus den Bereichen Rechenzentren, Gesundheitsversorgung und Industrie. Rechenzentren profitieren von den grossen Investitionen im Bereich künstliche Intelligenz, Gesundheits-REITs von der steigenden Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen. Dank der soliden Konjunktur konnten



Tom Eyer
Analyst Immobilienanlagen

auch Industrie-REITs zulegen. Die Segmente Resorts und Büroimmobilien standen dagegen weniger in der Gunst der Anleger.

Globale REITs: Chancen und Risiken ausgewogen

US-REITs haben seit Jahresbeginn eine beeindruckende Dynamik aufgewiesen, trotz steigender Anleiherenditen. Die Bewertungen sind im Vergleich zum breiten Aktienmarkt zwar als fair einzustufen - weiteres Potenzial, z.B. aufgrund sinkender US-Leitzinsen, tut sich derzeit aber noch nicht auf. Das Verhältnis von Chancen und Risiken wirkt entsprechend recht ausgewogen. In Europa liegen die REITs-Bewertungen zwar tiefer, dafür besteht weniger Exposure gegenüber Wachstumssegmenten von Rechenzentren und Gesundheitsversorgung. Die höhere Abhängigkeit von Zinsen und konjunktursensitiven Bereichen drückt damit auf die Bewertungen. Auch hier dürfte sich an diesem Ausblick vorerst nicht viel ändern. ■

IN KÜRZE

Ausblick für Schweizer Immobilienfonds wegen möglichen SNB-Leitzinsanstiegs und moderaterer Konjunktur etwas verhalten

Wohnimmobilienfonds profitieren von guter Auslastung und steigenden Angebotsmieten

Gemischte Schweizer Immobilienfonds bevorzugen

Internationalen Immobilienanlagen fehlen aktuell die Kurstreiber

MARKTÜBERBLICK

Im 2. Quartal erholten sich die Aktienmärkte vom Einbruch im März, den der Beginn des Irankriegs ausgelöst hatte. In Franken gerechnet legten die globalen Aktienmärkte knapp 15% zu, die Schwellenländer waren mit fast 30% sogar noch dynamischer. Beide wurden besonders angetrieben von Technologieaktien (+36%). Verhaltener war das Bild an den Anleihemärkten, wo es in

der Schweiz nur für ein kleines Plus reichte. Schweizer Immobilienfonds entzogen sich den Zinssorgen etwas und legten leicht zu. Bei den Rohstoffen ist das Bild - mit Ausnahme der Industriemetalle - zumeist tiefrot: Gold verlor rund 10%, der Ölpreis liegt mehr als 30% tiefer als Ende März. Bei den Währungen notierten Euro und US-Dollar wenig verändert.

Performance ausgewählter Finanzmarktindizes

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

	Performance-Rückblick							Unsere Erwartung in 6-9 Monaten
	19.06.26	2026	2025	2024	1 Jahr	5 J. (p.a.)	10 J. (p.a.)	
Geldmarkt								
Geldmarkt CHF 3 Mt.	117	0.0	0.0	0.7	-0.1	0.2	-0.2	→
Staatsanleihen								
Schweiz (CHF)	185	-0.8	-0.2	4.0	0.4	-0.8	-0.5	→
Eurozone (EUR)	217	0.6	-0.7	0.3	-0.3	-3.0	-1.0	↗
Grossbritannien (GBP)	234	-0.7	5.0	-4.0	2.0	-4.9	-1.0	→
USA (USD)	2'439	0.2	6.3	0.6	3.6	-0.5	1.0	↗
USA inflationsgeschützt (USD)	376	1.0	7.0	1.8	4.0	1.1	2.7	↗
China (CNY)	249	2.0	0.9	7.5	2.0	4.4	4.1	→
Unternehmensanleihen								
Denominiert in CHF	193	0.5	0.7	5.1	1.0	0.7	0.6	→
Global (USD)	304	0.0	10.3	1.1	4.2	0.1	2.2	↗
EM-Anleihen								
Hartwährung (USD)	503	1.6	12.2	5.8	8.5	1.6	3.3	↗
Lokalwährung (USD)	166	1.9	9.3	1.7	5.0	2.0	3.0	↗
Aktienindizes								
Schweiz SMI	13'774	6.9	18.0	7.6	19.6	6.1	9.1	→
Schweiz SPI	19'475	6.9	17.8	6.2	18.4	4.9	8.6	→
USA (USD)	7'501	10.2	17.9	25.0	27.2	14.1	15.6	→
UK (GBP)	10'363	6.2	25.8	9.7	21.9	12.2	9.3	→
Eurozone (EUR)	671	12.1	25.2	10.1	25.1	11.7	11.1	→
Japan (JPY)	4'045	19.9	25.5	20.5	49.4	18.6	14.9	↘
China, Schanghai (CNY)	4'942	7.5	21.0	18.2	31.8	1.9	7.2	→
Welt (USD)	4'828	9.9	21.6	19.2	26.4	12.5	13.6	→
Schwellenländer (USD)	1'786	28.5	34.4	8.1	53.7	8.7	11.1	↘
Immobilien								
Schweizer Immobilienfonds	221	-0.7	10.6	17.6	4.7	3.2	5.4	→
REITs Global (USD)	150	8.0	10.6	1.9	12.4	2.2	4.2	→
Rohstoffe								
Breiter Rohstoffindex (USD)	2'135	17.4	9.6	5.9	20.4	12.0	9.1	↗
Gold (USD)	4'151	-4.0	64.7	27.1	23.3	18.5	12.4	→
Öl (Brent) (USD)	80	31.3	-18.6	-3.8	3.7	1.7	4.7	→
Devisen								
EUR/CHF	0.926	-0.4	-0.8	0.9	-1.6	-3.3	-1.6	→
USD/CHF	0.807	1.8	-12.6	7.8	-1.3	-2.6	-1.7	→
EUR/USD	1.147	-2.3	13.4	-6.3	-0.4	-0.7	0.1	→
GBP/USD	1.323	-1.6	7.4	-1.8	-1.7	-0.8	-1.0	→
USD/JPY	161.170	2.8	-0.3	11.5	10.5	7.9	4.4	↘
USD/CNY	6.770	-3.0	-4.9	3.1	-5.7	1.0	0.3	→

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

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

MAKROPROGNOSEN

Die Weltwirtschaft widerstand in den letzten Jahren einer Reihe von Krisen. In diesem Jahr wurde ihre Resilienz durch den Irankrieg und die Sperrung der Strasse von Hormus auf die Probe gestellt. Die Inflation reagierte erwartungsgemäss rasch, und manch eine Notenbank zog die Zinszügel bereits an. Die Inflationsrisiken sind hoch. Wir gehen jedoch davon aus, dass es sich vieler-

orts um einen temporären Inflationsanstieg handeln dürfte. Somit rechnen wir nicht mit einer aggressiven restriktiven Geldpolitik durch die Zentralbanken, zumal die konjunkturellen Abwärtsrisiken hoch sind. Eine Rezession wird zwar vermieden, jedoch erwarten wir, dass sich das Wirtschaftswachstum dieses Jahr deutlich verlangsamen wird.

Konjunktur- und Zinsprognosen

	BIP (% ggü. Vorjahr)			Inflation (% ggü. Vorjahr)			Leitzins (%)		Rendite 10 J. (%)	
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	19.06.26	in 6-9 Mt.	19.06.26	in 6-9 Mt.
Schweiz	1.4	1.1	1.5	0.2	0.6	0.7	0.00	0.25	0.34	0.40
Eurozone	1.5	0.6	1.6	2.1	2.7	2.0	2.25	2.50	2.98	3.00
Grossbritannien	1.4	0.7	0.7	3.4	3.4	2.7	3.75	3.75	4.84	4.80
USA	2.1	1.6	1.4	2.9	3.6	2.7	3.50-3.75	3.50-3.75	4.46	4.50
Japan	1.1	0.4	0.5	3.2	2.6	2.6	1.00	1.25	2.65	2.80
China	5.0	4.7	4.6	0.1	1.6	1.5	-	-	-	-
Brasilien	2.6	1.6	1.8	5.0	4.7	3.7	-	-	-	-
Russland	1.1	0.4	1.2	8.7	5.5	5.2	-	-	-	-
Indien	7.5	6.5	6.7	2.2	5.3	5.2	-	-	-	-
Welt	2.9	2.3	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 $< 4.0\%$

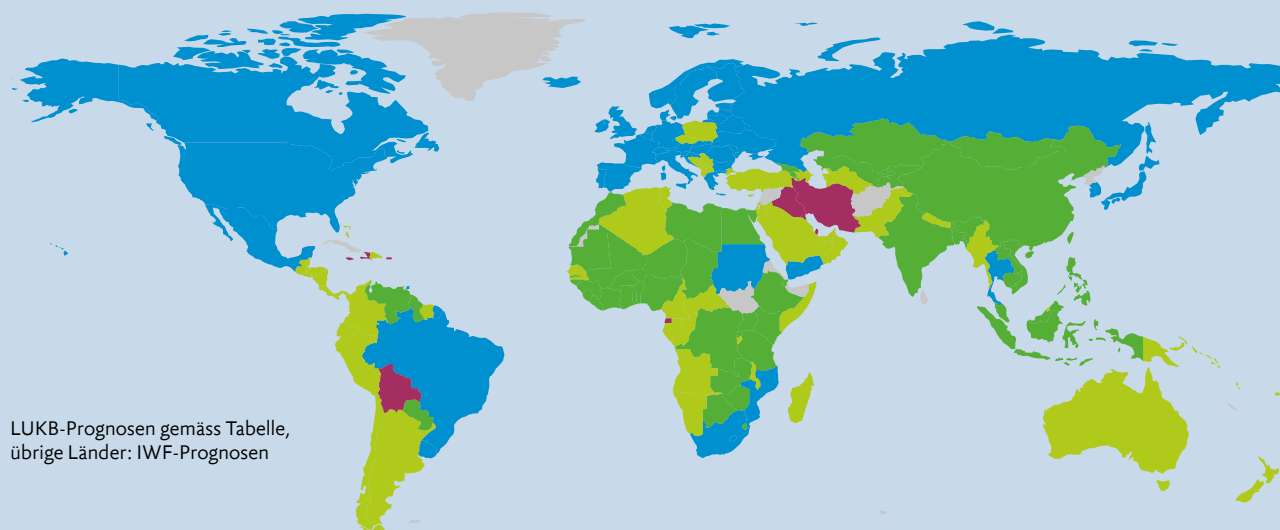
● Moderates Wachstum

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 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.