

Anlagepolitik



Wandelbarkeit

 **Luzerner
Kantonalbank**

Q3 | 2025

Unsere Markteinschätzung

Seite 7

Fokusthema

Renditen im Tiefzinsumfeld?
Kein Ding der Unmöglichkeit

Seite 10

Wandelbarkeit

Wandlungsfähigkeit ist essenziell für die Weiterentwicklung von Gesellschaft, Politik und Wirtschaft. In einer zunehmend globalisierten und technologisch geprägten Welt müssen Unternehmen, politische Systeme und Individuen flexibel auf Veränderungen reagieren. Wandlungsfähigkeit fördert Innovation und stärkt Resilienz in allen Bereichen, auch in der Finanzwelt und somit auch bei uns als Bank.

EDITORIAL

Geschätzte Investorin, geschätzter Investor

Ein turbulentes Quartal liegt hinter uns, in dem einige fundamentale Annahmen der Finanzmärkte bedenklich in Frage gestellt wurden. Dazu zählten unter anderem der Status von US-Dollar und US-Staatsanleihen als «sichere Häfen» in Krisenzeiten sowie die Unabhängigkeit der US-Notenbank.

«Tiefe oder gar negative Zinsen sind aktuell nur ein Schweizer Phänomen.»

Die Finanzmärkte, aber auch Chinas Entschlossenheit, im Zollstreit mit den USA nicht klein beizugeben, zeigten der US-Regierung dabei deutliche Grenzen auf. Ob diese dadurch künftig ein bedächtigeres Vorgehen wählt, werden die kommenden Monate zeigen.

Die Zinsen in der Schweiz sind derzeit wieder sehr niedrig. Tiefe Zinsen sind aber kein globales Phänomen, was Anlegende bei der Suche nach interessanten Investitionsmöglichkeiten berücksichtigen sollten. Mehr dazu erfahren Sie im Fokustext dieser Ausgabe der Anlagepolitik.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre.

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 | Renditen im Tiefzinsumfeld?
Kein Ding der Unmöglichkeit
- 14 | Festverzinsliche Anlagen
- 16 | Aktienmärkte
- 18 | Rohstoffe
- 20 | Immobilien
- 22 | Marktüberblick
- 23 | Makroprognosen

HIGHLIGHTS

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Unsere Indikatoren sind vorsichtig konstruktiv hinsichtlich des Ausblicks für die Finanzmärkte. Die Liquidität bessert sich leicht, die Risikobereitschaft ist auf hohem Niveau und der Inflationsdruck bildet sich zurück. Der Wachstumsausblick hat sich dagegen etwas eingetrübt.

■ 2. Quartal 2025 ■ 3. Quartal 2025



LIQUIDITÄT

Eine stetige Verbesserung weist der Liquiditätsindikator dank der erfolgten Leitzinssenkungen auf. Die Lockerung in China kompensiert dabei die Zinspause in den USA.



RISIKO-UMFELD

Die Zollturbulenzen haben die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer auf hohem Niveau etwas gedämpft. Die anhaltende Unsicherheit zum US-Ausblick ist ein Gegenwind.



WACHSTUM

Der Wachstumsausblick hat sich noch einmal etwas eingetrübt. Grundsätzlich deutet der Ausblick auf eine weitere Expansion hin, wobei etwas langsames US-Wachstum belastet.



INFLATION

Der globale Inflationsdruck hat in den letzten Monaten relativ deutlich nachgelassen, wobei die US-Zölle vor allem den US-Inflationsausblick verschlechtern.

UNSERE POSITIONIERUNG

Liquidität	stärker untergewichtet	Veränderung
Festverzinsliche Anlagen	stärker übergewichtet	Veränderung
Aktienmärkte	stärker untergewichtet	Veränderung
Immobilien	stärker übergewichtet	Veränderung
Edelmetalle und Rohstoffe	stärker untergewichtet	Veränderung

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



FOKUSTHEMA

Renditen im Tiefzinsumfeld? Kein Ding der Unmöglichkeit

Das Tiefzinsumfeld ist in der Schweiz zurückgekehrt. Dennoch gibt es auch jetzt noch Möglichkeiten, mit überschaubarem Risiko Renditen zu erzielen, die einen Kapitalerhalt und auch ein Kapitalwachstum ermöglichen.

AKTIEN

Die Bewertungen vieler Aktienmärkte sind erhöht angesichts der bestehenden Unsicherheiten. Der Gewinnausblick der Unternehmen hat sich eingetrübt. Vor diesem Hintergrund raten wir zu einer tieferen Aktienquote. Bei den Regionen bevorzugen wir die Schweiz und den Raum Pazifik, bei den Sektoren Finanzen, Technologie und Nicht-zyklischer Konsum.

ANLEIHEN

Schweizer Staatsanleihen sind am kurzen Ende negativ verzinst und damit teuer. Unternehmensanleihen in CHF stellen eine Alternative dar. Wir bevorzugen währungsgesicherte EUR-Staatsanleihen mit hoher Bonität. Schwellenländeranleihen sind angesichts relativ hoher Renditen ebenfalls interessant. Lokalwährungsanleihen könnten von einer US-Dollarschwäche profitieren.



ROHSTOFFE

Der Goldpreis ist fundamental gut unterstützt durch Zentralbankkäufe, geopolitische Risiken und steigende Staatsverschuldung. Die Energiepreise sind nach der jüngsten Rally aufgrund der Eskalation im Nahen Osten eher teuer.



IMMOBILIEN

Die Aussichten für den Immobilienmarkt der Schweiz sind weiterhin intakt. Das stützt die Immobilienfonds, die allerdings eher hoch bewertet sind. Internationale Immobilienanlagen weisen u.a. durch die noch hohen Zinsen in den USA sowie die konjunkturellen Unsicherheiten derzeit verhaltene Perspektiven auf.

BASISSZENARIO

Wir erwarten, dass die globale Wirtschaft dieses und nächstes Jahr moderat wächst. Die Zollerhebungen dämpfen dabei das Wirtschaftswachstum vor allem in den USA. Dagegen erwarten wir, dass sich die Konjunktur im Euroraum und in der Schweiz moderat erholen wird. Der Zinssenkungszyklus bei den Zentralbanken der Schweiz, des Euroraums und der USA sollte abgeschlossen sein. Die Risiken hinsichtlich des Konjunkturausblicks sind derzeit eher nach unten gerichtet.

Erwartete Marktauswirkungen

Das Umfeld ist zwar grundsätzlich intakt für Aktien und Risikoprämien von Unternehmensanleihen, doch sind die Bewertungen zum Teil erhöht. Die Renditen von Staatsanleihen dürften seitwärts tendieren. Gold und Immobilienanlagen erscheinen gut unterstützt.

ALTERNATIVSZENARIEN

1. Scharfe Rezession

Mögliche Auslöser: Eskalation der Handelskriege oder von geopolitischen Krisenherden, erneute Banken- und Schuldenkrisen, Rohstoffschocks u. Ä.

Erwartete Marktauswirkungen

Positiv für Gold, Schweizer Franken, Anleihen von «safe haven»-Staaten; negativ für Aktien, Unternehmensanleihen, Energie und Industriemetalle.

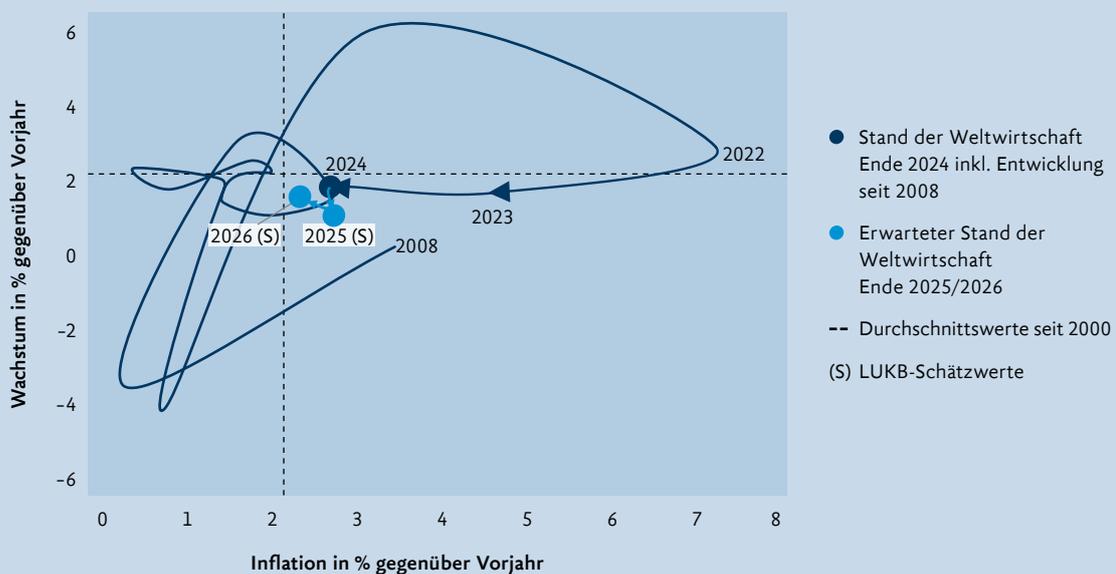
2. Globaler Aufschwung

Mögliche Auslöser: Produktivitäts-Boom dank KI, dauerhafte Lösung der Handelskonflikte, 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

Der globale Wachstumsausblick ist von grossen Unsicherheiten gekennzeichnet. Gleichzeitig sind die Aktienbewertungen durch die Erholung seit dem Mai angestiegen, was das Aufwärtspotenzial beschränkt. Wir raten daher zu einer leicht tieferen Aktienquote mit Fokus auf die Schweiz und den Raum Pazifik. Obligationen sollten stärker

gewichtet werden, wobei wir die Schweiz leicht untergewichten und dagegen Chancen bei Anleihen aus der Eurozone und den Schwellenländern sehen. Schweizer Immobilienfonds gewichten wir ebenfalls etwas höher. Im Rohstoffbereich bevorzugen wir Gold gegenüber Energie und Basismetallen.

Markteinschätzungen und Positionierung per 25. Juni 2025

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Wir reduzieren die Liquiditätsquote, da wir in anderen Anlageklassen bessere Renditen erwarten
Festverzinsliche Anlagen		Bei Festverzinslichen Anlagen raten wir neu zu einem Übergewicht aufgrund der gestiegenen globalen Konjunkturrisiken
CHF		Wir bleiben bei Schweizer Anleihen aufgrund der hohen Bewertung bei einem leichten Untergewicht
EUR		Anleihen aus der Eurozone mit hoher Bonität sollten stärker gewichtet werden, da das Renditeniveau auch nach Absicherungskosten interessant ist
GBP		Bei GBP-Anleihen empfehlen wir wegen der Unsicherheit bezüglich der Fiskalpolitik eine leichte Untergewichtung
USD		Wir belassen USD-Anleihen bei einer neutralen Positionierung und bevorzugen inflationsgeschützte Anleihen
Schwellenländer		Schwellenländer-Anleihen in Hart- und Lokalwährung sehen wir aufgrund der Bewertung weiterhin als attraktive Diversifikationsmöglichkeit
Aktienmärkte		Aufgrund der erhöhten Unsicherheiten und Bewertung sowie einem eingetübten Gewinnbild empfehlen wir ein leichtes Untergewicht
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. Aus diesem Grund nehmen wir Gewinne mit
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
Realwerte		
Immobilienfonds Schweiz		Wir bleiben aufgrund der vergleichsweise attraktiven Ausschüttungsrenditen 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 (Zentralbankkäufe, erhöhte Unsicherheit, steigende Staatsverschuldung)
Rohstoffe (ohne Agrar)		Der Rohölpreis stieg aufgrund des Nahostkrieges stark an, dürfte bei Beruhigung der Lage aber u.a. wegen der moderaten Konjunktur wieder sinken
Fremdwährungen vs. Franken		Wir bauen Fremdwährungs-Exponierung weiter ab, sind aber noch leicht übergewichtet

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

Konjunktur und Geldpolitik

Die Weltwirtschaft dürfte 2025 moderat wachsen. Die Abwärtsrisiken haben jedoch zugenommen. Diese gehen vor allem von höheren Zöllen aus.

Die globale Wirtschaft wuchs im 1. Quartal solide - und das trotz der verschärften Handelspolitik durch die USA. In vielen Ländern erwies sich dabei einmal mehr die Binnennachfrage als wichtiger Wachstumsmotor. Das sollte auch in den nächsten Monaten so bleiben. Gegenwind bläst jedoch von Seiten höherer Zölle, die vor allem die Exportwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Insgesamt bleiben die globalen Konjunkturperspektiven unsicherer denn ohnehin schon.

Globale Wirtschaft wächst langsamer

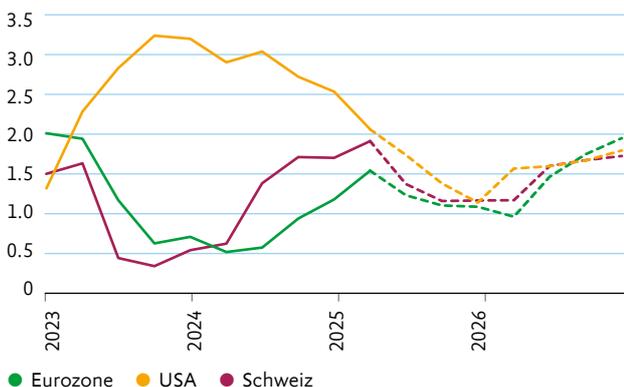
Für dieses Jahr erwarten wir, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft verlangsamt. Grund hierfür ist vor allem, dass wir davon ausgehen, dass die US-Wirtschaft an Tempo verlieren wird. Auch für China rechnen wir mit einer konjunkturellen Verlangsamung. Dagegen erwarten wir, dass sich die Wirtschaft im Euroraum allmählich erholen und sich die der Schweiz solide weiterentwickeln wird. Insgesamt prognostizieren wir, dass die Weltwirtschaft dieses Jahr um 2.3% gegenüber dem Vorjahr wächst, nach 3% im letzten Jahr. Für 2026 erwarten wir eine leichte Erholung des globalen Wirtschaftswachstums um 2.5%.

USA verliert an Fahrt

Make America great again! Das jedenfalls ist das Ziel von US-Präsident Donald Trump. Mit höheren Zöllen möchte er vor allem die US-Industrie wieder grossartig machen. Doch davon ist bis dato wenig spürbar. Die aggressive und noch dazu sehr wechselhafte Zollpolitik hat den Unternehmen und privaten Haushalten im Inland die Stimmung vermiest. Im schlimmsten Fall führt das dazu, dass sie sich mit Konsumausgaben und Investitionen zurückhalten. Die expansive Fiskalpolitik Trumps kann die negativen Zolleffekte zwar abmildern. Das Fiskalpaket droht aber vor allem, die Staatsschulden weiter aufzublähen. Insgesamt erwarten wir eine deutliche Verlangsamung des US-Wirtschaftswachstums auf 1.5% in diesem Jahr, nach 2.8% im vergangenen Jahr. Die höheren Zölle werden allmählich zu steigenden Konsumentenpreisen führen. Wir gehen davon aus, dass die Inflationsrate in den nächsten Monaten wieder auf über 3% steigt. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Teuerungsrate damit von 3% im letzten Jahr auf 3.1% in diesem Jahr steigen. Die US-Notenbank Fed gerät damit immer mehr in ein Dilemma. Auf der einen Seite nehmen die Konjunkturrisiken aufgrund der verschärften Handelspolitik zu, was eher für eine Lockerung der Geldpolitik sprechen würde. Auf der anderen Seite steigt die Gefahr, dass die Teuerung anhaltend auf hohem Niveau bleibt, was perspektivisch für höhere Leitzinsen spricht. Wir gehen daher davon aus, dass die Fed ihre abwartende Geldpolitik vorerst beibehalten und den Leitzins an den nächsten Sitzungen bei 4.5% belassen wird.

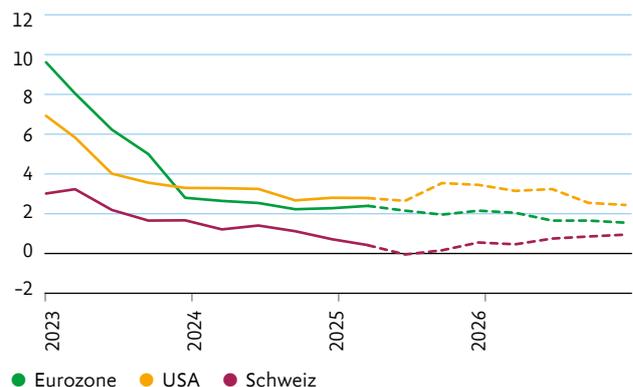
Wirtschaftswachstum (Schweiz, Eurozone, USA)

Bruttoinlandprodukt in % ggü. Vj., gestrichelte Linien = Prognosen



Inflation (Schweiz, Eurozone, USA)

Inflation in % gegenüber Vorjahr, gestrichelte Linien = Prognosen



Euroraum kommt langsam in Schwung

Allen Widrigkeiten zum Trotz wächst die Wirtschaft des Euroraums moderat weiter. Natürlich trüben die höheren US-Zölle die Exportperspektiven, und eine Verschärfung des Handelsstreits stellt das grösste Abwärtsrisiko für die Wirtschaft dar. Doch die Exportindustrie war in den letzten Quartalen nicht der wichtigste Wachstumsträger. Wachstumsimpulse gingen von der Inlandsnachfrage aus. Für diese sehen wir positive Rahmenbedingungen. So dürften die öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur und zur Stützung der Wirtschaft zunehmen. Das trifft insbesondere auf Deutschland zu. Dort plant die neue Regierung ein milliardenschweres Massnahmenprogramm, um die Wirtschaft wieder flott zu kriegen. Das sollte sich auch positiv auf die privaten Unternehmensinvestitionen auswirken. Im Schlepptau einer robusteren Binnenwirtschaft erwarten wir, dass sich die Gesamtwirtschaft moderat weiter erholt. Für dieses Jahr rechnen wir dabei mit einem Wachstum von 1.2%, nach 0.8%. Die Inflation fiel zuletzt auf 1.9% und dürfte auch in den nächsten Monaten knapp unter der EZB-Zielmarke von 2% bleiben. Die EZB, die ihren Leitzins zuletzt auf 2% gesenkt hat, dürfte den Leitzins an den nächsten Sitzungen unverändert lassen.

Schweiz erholt sich weiter

Die Schweizer Wirtschaft entwickelt sich robust. Die Wachstumsperspektiven sind allerdings unsicher, denn der Aussenwirtschaft bläst Gegenwind von Seiten höherer US-Zölle entgegen. Schliesslich sind die USA die wichtigste Exportdestination für die Schweiz. Die Binnennachfrage sollte allerdings das Zugpferd der Wirtschaft bleiben. Der private Konsum profitiert dabei von einer positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung. Darüber hinaus werden die Investitionen von günstigen Finanzierungsbedingungen gestützt. Daher erwarten wir für dieses und nächstes Jahr ein solides Wirtschaftswachstum von 1.4% bzw. 1.6%. Die Inflationsrate fiel im Mai auf -0.1%. Auch in den nächsten Monaten dürfte sie knapp unter der Nulllinie bleiben und im späteren Jahresverlauf wieder anziehen. Wir erwarten, dass die Teuerungsrate im Durchschnitt dieses Jahres 0.2% betragen wird. Für 2026 prognostizieren wir eine jahresdurchschnittliche Inflation von 0.7%. Die SNB dürfte ihren Leitzins damit bei 0% unverändert lassen, vorausgesetzt, dass die Inflation nicht anhaltend im negativen Bereich verharrt.



Brian Mandt
Chefökonom

China wächst moderat

China steht im Fadenkreuz der Handelspolitik der USA. Auch wenn beide Länder eine Pause im Zollkrieg vereinbaren und über ein Handelsabkommen verhandeln, steht die Wirtschaft Chinas unter Druck. Probleme bereitet vor allem die Binnennachfrage. Diese entwickelt sich noch nicht nachhaltig. Chinas Regierung verfolgt daher eine expansivere Geld- und Fiskalpolitik, um die Inlandsnachfrage anzukurbeln. Das Wachstumsziel von 5% dürfte sie dieses Jahr dennoch verfehlen. Wir erwarten, dass die Wirtschaft Chinas dieses und nächstes Jahr um 4.3% bzw. 4% wachsen wird. ■

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

IN KÜRZE

Weltwirtschaftswachstum verlangsamt sich

Privater Konsum bleibt wichtiger Wachstumsmotor

Inflation bleibt vielerorts niedrig, US-Inflation nimmt dagegen zu

Zentralbanken beenden ihre Zinssenkungszyklen

Steigende Zölle bzw. Verschärfung der Handelspolitik sind grösstes Abwärtsrisiko für Weltwirtschaft

Renditen im Tiefzinsumfeld? Kein Ding der Unmöglichkeit



Das Tiefzinsumfeld ist in der Schweiz zurückgekehrt. Dennoch gibt es weiterhin Möglichkeiten, mit überschaubarem Risiko Renditen zu erzielen, die ein Kapitalwachstum ermöglichen.

Björn Eberhardt Leiter Investment Office

Die Schweiz ist endgültig wieder ins Tiefzinsumfeld zurückgekehrt. Dieses Mal ist es aber primär ein Schweizer Phänomen, denn selbst Japan hat mittlerweile höhere Zinsen. Auch wenn die letzte Phase von extrem tiefen Zinsen noch nicht sehr lange zurückliegt, wirft dieses Umfeld berechtigterweise viele Fragen auf - vor allem in Bezug auf die Erzielung von Rendite.

Gründe für das Tiefzinsumfeld

Da die Nationalbank dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet ist, liegt es nahe, die Suche nach den Gründen für die tiefen Schweizer Zinsen mit einem Blick auf die Inflationszahlen zu beginnen.

1. Inflation

Die Teuerung ist in der Schweiz bereits seit mehr als zwei Jahren in der Tendenz rückläufig und sank im Mai auf -0.1%. Damit ist sie sogar unterhalb des Bandes von 0-2%, welches die SNB als vereinbar mit Preisstabilität

erachtet. Auch wenn das noch lange nicht heisst, dass die Schweiz nachhaltig in die Deflation abrutscht, ist die Inflation nun niedriger, als es der SNB lieb sein kann.

2. Starker Franken

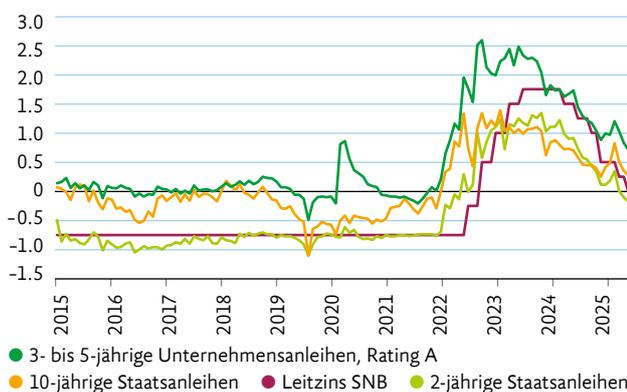
In kleinen offenen Volkswirtschaften wie der Schweiz ist der Wechselkurs eine sehr wichtige Einflussgrösse für die Inflationsrate. Obendrein gilt der Schweizer Franken weltweit als «sicherer Hafen» und wertet in Krisenzeiten meist auf. Das stellt ein Abwärtsrisiko für die Wirtschaft und die Inflation dar. Die SNB versucht daher, den Franken mit tiefen Zinsen weniger attraktiv zu machen, was angesichts der ohnehin schon hohen Bewertung des Frankens besonders wichtig ist.

3. Internationale Rahmenbedingungen

Wechselkurs, Konjunktur und Inflation in der Schweiz werden naturgemäss auch von den Entwicklungen im Ausland beeinflusst, insbesondere der Eurozone.

Zinsen für festverzinsliche Schweizer Anlagen

in %



Kosten der Währungsabsicherung aus Schweizer Sicht

in % p.a., basierend auf 3-Monats Forwards



In Letzterer sanken die Leitzinsen in den letzten Quartalen ebenfalls kontinuierlich, während die Wirtschaft in einigen Ländern stagnierte. Auch um eine gewisse Zinsdifferenz zum Euroraum zu wahren, hat die SNB daher selbst die Zinsen gesenkt.

Folgen für Sparer und Kreditnehmer

Die Leitzinspolitik hat eine Reihe von direkten und indirekten Auswirkungen auf die Schweizer Finanzmärkte, das Bankensystem und die Konjunktur. Aus Sicht von Anlegenden sind vor allem die tieferen Zinsen relevant. Die bereits niedrigen Zinssätze auf Bankkonti dürften nun noch einmal etwas absinken. Für Sparer sind das schlechte Nachrichten, da sich mit Liquidität allein kaum mehr Erträge erzielen lassen. Auf der Gegenseite sind sinkende Zinsen gut für Kreditnehmer. So sind Neuabschlüsse für Hypotheken in den vergangenen Monaten bereits günstiger geworden, vor allem in kürzeren Laufzeiten. Aus den genannten Auswirkungen für Schuldner und Sparer ergibt sich, dass die tiefen Zinsen wie eine Subvention für Schuldner wirken, während Sparer mit sinkenden Erträgen konfrontiert werden. Dafür trägt die SNB nur marginal Verantwortung, da sie mit ihrer Zinspolitik lediglich auf die gegebenen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen reagiert.

Welche Möglichkeiten bieten sich nun für Anlegende, die im Tiefzinsumfeld nach Renditen suchen, die auch nach Abzug der Inflation mindestens einen Kapitalerhalt oder sogar ein Kapitalwachstum erlauben?

Anleihen als Anker im Portfolio

1. Schweizer Staatsanleihen

Die Rendite von Schweizer Staatsanleihen ist mittlerweile bis zu einer Laufzeit von ca. 4 Jahren in den negativen Bereich gerutscht. Erst längere Laufzeiten bieten noch leicht positive Renditen. Die Renditen müssten deutlich in den negativen Bereich abrutschen, um über steigende Anleihenurse eine vernünftige Performance für Anlegende zu erwirtschaften. Aus unserer Sicht sind Schweizer Staatsanleihen daher wenig attraktiv.

2. Unternehmensanleihen (Investment Grade)

Anleihen in Schweizer Franken von Unternehmen mit guter Schuldnerqualität bieten derzeit noch Renditen zwischen 0.5% bis 1.1% für Laufzeiten von 3–5 Jahren. Für konservative Anlegende stellen sie die beste Alternative zur Kontoverzinsung dar. Für kleinere Portfoliogrößen bieten Anlagefonds, die auf solche Obligationen ausgerichtet sind, den optimalen Zugang.

3. Anleihen von Industrieländern in Fremdwährung

Höhere Renditen als am Schweizer Heimmarkt lassen sich oft in anderen Währungsräumen finden. Allerdings gilt es hier das Wechselkursrisiko zu beachten, das sich zwar absichern lässt, wobei die Absicherung aber Kosten verursacht. Sinnvoll können währungsbesicherte Anleihen dennoch sein, u.a. weil sie das Portfoliorisiko über eine Verbesserung der Diversifikation senken können.

4. Hochzinsanleihen

Hochzinsanleihen von bonitätschwächeren Emittenten locken mit nochmals höheren Renditen. Allerdings steigt hier das Ausfallrisiko, weshalb auf eine breite Streuung geachtet werden muss. Aus diesem Grund bieten Fondsprodukte oft die zugänglichste Lösung.

5. Anleihen von Schwellenländern in Lokalwährung

Diese Art von Anleihen bietet attraktive Renditen. Im langfristigen Vergleich enthalten sie auch einen gewissen Ausgleich für das Risiko von Währungsverlusten, weshalb in diesem Fall auf eine Wechselkursabsicherung bewusst verzichtet werden kann. Wie bei Hochzinsanleihen ist auf eine breite Diversifikation zu achten, die sich am einfachsten über Kollektivanlagen umsetzen lässt.

Aktien als Renditetreiber

1. Schweizer Blue Chips

Gerade in einem Tiefzinsumfeld sind Dividendenrenditen von 3 bis 4% bei Qualitätsunternehmen interessant. Die Positionierung in defensiveren Sektoren mindert das Risiko gegenüber spekulativeren Papieren. Dennoch handelt es sich immer noch um Aktien mit einer entsprechend höheren Volatilität als Anleihen.

«Die tiefen Zinsen reflektieren auch einen Überschuss an Erspartem gegenüber den Anlagemöglichkeiten.»



Investing is King: Wer im jetzigen Tiefzinsumfeld Vermögenswachstum erzielen will, benötigt eine gute Anlagestrategie.

2. Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung

Kleinere Unternehmen (Small Caps) profitieren in einem Niedrigzinsumfeld häufig stärker als grosse, da günstige Finanzierungen Wachstumsprojekte ermöglichen und die Kreditkosten drücken. Allerdings reagieren die Kurse sensibler auf konjunkturelle Schwankungen, weshalb eine breite Streuung essenziell ist und ihr Anteil am Portfolio nicht zu hoch ausfallen sollte. Da das Tiefzinsumfeld hauptsächlich die Schweiz und etwas weniger auch die Eurozone betrifft, sollte der Fokus auf diesen Regionen liegen.

3. Wachstumsorientierte Firmen

In einem Umfeld tiefer Anleiherenditen dehnen sich die Bewertungen von Wachstumsfirmen meist stärker aus (tieferer Diskontierungssatz). Positionen in solchen Aktien sollten damit im Portfolio vertreten bleiben, wobei das Gewicht aufgrund der nochmals erhöhten Kursrisiken von der jeweiligen Risikobereitschaft und -fähigkeit bestimmt wird. Es gilt zu beachten, dass US-Firmen einem gänzlich anderen Zinsumfeld gegenüberstehen.

4. Schwellenländer-Aktien

Trotz der globalen Risiken bieten Aktien aus den Emerging Markets oft höhere Dividenden und stärkere Wachstumsaussichten.

Im Portfolio können sie zusätzliche Diversifikation und Renditechancen schaffen - allerdings nur mit klarem Risikomanagement und breit diversifiziert.

Ergänzende Anlageklassen

1. Immobilien

Für viele Anlegende stellt das persönliche Wohneigentum bereits einen substanziellen Bestandteil der Vermögensanlage dar. Eine Partizipation an den fundamental intakten Perspektiven für Schweizer Immobilien lässt sich aber bereits mit kleinen Beträgen über Schweizer Immobilienfonds erreichen. Diese sind zwar nicht mehr günstig, bieten aber immer noch höhere Ausschüttungsrenditen als Schweizer Anleihen.

2. Gold und Edelmetalle

Zwar spielen die Schweizer Zinsen für den globalen Goldpreis keine nennenswerte Rolle, sondern vielmehr die Entwicklung des US-Zinsniveaus. Als Portfoliobestandteil erfüllt Gold aber auch für Schweizer Anle-

gende eine wichtige Funktion zur Teilabsicherung geopolitischer Risiken, ausufernder Staatsverschuldung und einem Wiederanstieg der Inflation. Fundamentale Faktoren, wie z.B. anhaltende Käufe von Zentralbanken, stellen dabei eine Stütze für den Goldpreis dar.

3. Strukturierte Produkte

Gewisse strukturierte Produkte bieten auch im Tiefzinsumfeld eine Möglichkeit höherer Renditen. Dazu zählen z.B. Barrier Reverse Convertibles (BRC) oder die defensiveren Reverse Convertibles (RC), die durch ihre Konstruktion interessante Coupons auf Basis von Optionsprämien bieten können. Ohne Risiko sind solche Produkte nicht, denn Anlegende tragen ab gewissen Grenzwerten das volle Verlustrisiko aus dem zugrundeliegenden Vermögenswert. Auch hier kann sich daher eine weitergehende Diversifikation über einen Korb verschiedener BRC anbieten.

4. Alternative Strategien

Hedgefonds, Private Equity oder Private Debt bieten Ertragschancen unabhängig von Zinsbewegungen. Sie sind allerdings meist illiquide und mit höheren Gebühren verbunden. Daher eignen sie sich primär für erfahrene Anlegende mit ausgedehntem Anlagehorizont.

«Intelligent diversifizierte Portfolios erlauben es, auch im Tiefzinsumfeld positive Renditen zu erzielen.»

Fazit

Das Tiefzinsumfeld in der Schweiz stellt Anlegerinnen und Anleger vor altbekannte Herausforderungen: Klassische Sparformen wie Sparkonti oder kurz laufende Kassenobligationen bieten kaum noch Ertrag, während die Suche nach Rendite vor allem zu risikoreicheren Anlageklassen führt. Ein intelligenter Mix aus Anleihen, Aktien, Immobilien, Edelmetallen und ergänzenden Anlagen wie strukturierten Produkten kann dabei helfen, trotz tiefer Zinsen weiterhin attraktive Gesamterträge zu erzielen. Entscheidend bleibt ein diszipliniertes Risikomanagement, das u.a. Liquidität, Währungs- und Kreditrisiken aktiv steuert. So können Anlegende auch im Umfeld tiefer oder negativer Franken-Zinsen ihre finanziellen Ziele verfolgen sowie das Vermögen langfristig schützen bzw. sogar ausbauen. ■

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

Festverzinsliche Anlagen



Marc Häfliger
Anlagestrategie

Bedenken wegen der steigenden Staatsverschuldung liessen die langfristigen US-Renditen steigen, während sie in Europa aufgrund rückläufiger Inflation sanken. Schwellenländeranleihen sind weiterhin eine interessante Alternative.

Das 2. Quartal 2025 stand im Zeichen des Hin und Her bei der US-Handelspolitik sowie der steigenden US-Staatsverschuldung. Die Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen im US-Dollar liegen daher als einzige höher als zum Quartalsbeginn. In Europa ging es hingegen wegen sinkender Inflationsraten mit den Renditen deutlich nach unten. So unterschritt die Rendite für eine 10-jährige Schweizer Staatsanleihe im Juni die Marke von 0.3%, während sie zu Beginn des 2. Quartals noch deutlich über 0.5% lag. Die Zinskurve wurde im US-Dollar deutlich, im Euro sowie Schweizer Franken dagegen nur leicht steiler.

Die Risikoprämien von Unternehmensanleihen stiegen nach dem sogenannten «Liberation Day» vom 2. April stark an, bildeten sich aber nach dem Zurückrudern der US-Administration bezüglich der Zölle wieder zurück. Insgesamt notierten die Risikoprämien von EUR- und USD-Unternehmensanleihen sogar etwas tiefer als zu Beginn des 2. Quartals.

Bedenken wegen US-Staatsverschuldung

Das von den Republikanern derzeit debattierte Steuer- und Ausgaben Gesetz («One Big Beautiful Bill Act») löst in vielerlei Hinsicht Bedenken aus. So enthält es Steuersenkungen, die zu hohen Einnahmeausfällen führen dürften. Diese dürften von den geplanten Ausgabenkürzungen nicht wettgemacht werden. Sollte die Vorlage vom Kongress angenommen werden, würden das Defizit sowie die gesamte Staatsverschuldung der USA weiter ansteigen.

US-Staatsverschuldung

in % vom BIP, gestrichelte Linie = Prognose ab 2025



● US-Staatsverschuldung in % vom BIP

Renditen von Schwellenländeranleihen 2025

in %, letzter Datenpunkt = 12. Juni 2025



● Hartwährungsanleihen ● Lokalwährungsanleihen

So rechnet der «Ausschuss für einen verantwortungsvollen Bundeshaushalt» mit einer Schuldenerhöhung von 3.1 Billionen US-Dollar über die nächsten 10 Jahre. Dies weckte Bedenken über die fiskalpolitische Nachhaltigkeit der USA. Selbst wenn der Senat noch Anpassungen am Gesetz vornimmt, dürfte die Staatsverschuldung auch mit der finalen Version weiter ansteigen. Denn der Spielraum für Ausgabenkürzungen im Haushalt ist begrenzt, wie schon Elon Musks Erfahrungen mit dem «Department of Government Efficiency» gezeigt haben. Das Risiko entsteht, dass die heutigen Steuersenkungen in der Zukunft zu höheren Steuern oder Anleiherenditen führen. Es ist kaum zu prognostizieren, wann dieser nicht nachhaltige Kurs der US-Staatsfinanzen zu einem Problem an den Anleihemärkten führt. Aber es dürfte ein zunehmend wichtiger Faktor werden, der die US-Anleihemärkte und auch den US-Dollar tendenziell unter Druck hält.

Der Ausblick für die kommenden Monate ist durch die Unklarheit über die weitere US-Politik mit hoher Unsicherheit behaftet. Wir erwarten jedoch für die USA nur eine leichte Wachstumsabschwächung bei erhöhten Inflationsraten. Die US-Notenbank wird daher die Zinsen nicht senken können. In der Schweiz und der Eurozone sieht der Wachstums- und Inflationmix deutlich günstiger aus. Daher erwarten wir keine weiteren Zinssenkungen von SNB und EZB mehr.

Bei US-Staatsanleihen bleiben wir bei einer neutralen Position mit einer Präferenz für inflationsgeschützte Anleihen. Wir empfehlen eine leicht höhere Duration im Vergleich zur Benchmark.

In der Eurozone sprechen der moderate Wachstumsausblick und die gesunkene Inflation von hier aus nur für einen leichten Anstieg am langen Ende. Das kurze Ende sollte sich aus unserer Sicht vorerst auf den jetzigen Niveaus stabilisieren. Wir empfehlen ein Übergewicht in währungsgesicherten Staatsanleihen mit hoher Bonität bei einer leicht erhöhten Duration.

In der Schweiz sind die Renditen von Staatsanleihen wieder deutlich zurückgegangen, teilweise bis in den negativen Bereich (z.B. bei 2-jährigen Schweizer Staatsanleihen). Wir erachten Schweizer Obligationen als teuer bewertet und bleiben bei einem leichten Untergewicht. In der Schweiz bevorzugen wir daher weiter Unternehmensanleihen, während wir in der Eurozone und den USA den Staatsanleihen den Vorzug geben.

Eine attraktivere Diversifikationsmöglichkeit im Anleihebereich stellen für uns weiterhin Schwellenländeranleihen dar. Diese bieten interessante Renditen. Zudem ist in vielen Schwellenländern das Wachstum intakt und die Inflation unter Kontrolle, was Raum für Zinssenkungen bietet. Wir bevorzugen dabei breit diversifizierte Engagements in Schwellenländeranleihen, mit einem Fokus auf Anleihen in Lokalwährung. ■

Spielraum für US-Ausgabenkürzungen begrenzt

Vorerst keine Leitzinssenkungen von SNB, EZB und Fed

Unsere Empfehlungen im Überblick

IN KÜRZE

Renditerückgang im CHF macht vor allem kurz laufende Staatsanleihen unattraktiver. Unternehmensanleihen klar bevorzugen

Wir bevorzugen währungsgesicherte EUR-Staatsanleihen mit hoher Bonität

Duration leicht über dem Benchmark halten

Schwellenländeranleihen stellen eine attraktive Alternative dar

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte haben sich nach einer scharfen Korrektur im April wieder deutlich erholt. Die Aussichten für den weiteren Jahresverlauf bleiben intakt, doch geopolitische Entwicklungen und anhaltende Zollstreitigkeiten können jederzeit grössere Bewegungen am Markt auslösen.

Die Welt muss sich mit einer neuen Realität auseinandersetzen. Bisherige Verträge, Bündnisse und Normen werden in Frage gestellt, Zölle und Protektionismus werden zum Mittel der Politik. Sie werden wahlweise angedroht, eingeführt und wieder aufgehoben. All das kann über die sozialen Medien nahezu in Echtzeit mitverfolgt werden. Mit dieser Ausgangslage bekunden die Aktienmärkte weiterhin Mühe.

Regionen

Die Gewinne der **US-Unternehmen** konnten bisher überzeugen, doch u.a. wegen der Zölle bilden sich zunehmend dunkle Wolken am Horizont und die Aussichten für die Unternehmen haben sich eingetrübt. Das widerspiegelt sich seit dem Frühjahr auch an der Börse, wo der amerikanische Aktienmarkt den restlichen Regionen mit einem bescheidenen Plus hinterherhinkt. Die erhöhte Bewertung begrenzt zudem das weitere Potenzial.

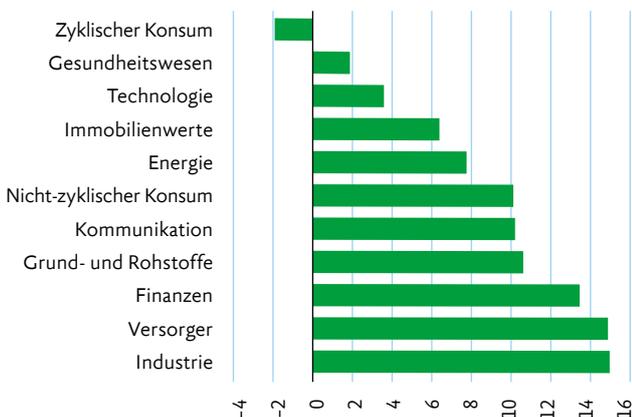
Die Unsicherheiten an den US-Märkten haben dazu geführt, dass Investoren verstärkt nach Alternativen suchen. Trotz des Kursanstiegs seit April sind viele japanische Unternehmen im internationalen Vergleich immer noch moderat bewertet, insbesondere im Verhältnis zu US-Unternehmen. Viele **japanische Unternehmen** haben in den letzten Jahren ihre Unternehmensführung (Governance) modernisiert, komplizierte Unternehmensstrukturen vereinfacht und ihre Ausschüttungspolitik aktionärsfreundlicher gestaltet. Diese strukturellen Verbesserungen werden von den Anlegern positiv wahrgenommen.

Die **europäischen Märkte** haben seit dem Frühjahr zu einer Gegenbewegung von rund 20% angesetzt. Die Gewinnerwartungen für die kommenden Quartale sind stabil bis leicht steigend. Inzwischen sind viele positive Effekte eingepreist und die Märkte sind auf dem aktuellen Niveau nicht mehr günstig bewertet. Das umfassende Handelsabkommen von Grossbritannien mit den USA sorgte für Schwung am **britischen Aktienmarkt**, der sich ähnlich gut entwickelte wie Kontinentaleuropa.

Der **Schweizer Markt** wurde im laufenden Quartal durch die Schwergewichte Novartis und Roche unterstützt, die mit positiven Unternehmensnachrichten und ihrem defensiven Geschäftsmodell in der Gunst der Anleger liegen. In Anbetracht der weiteren Gewinnaussichten des Schweizer Marktes erachten wir die Bewertung als fair.

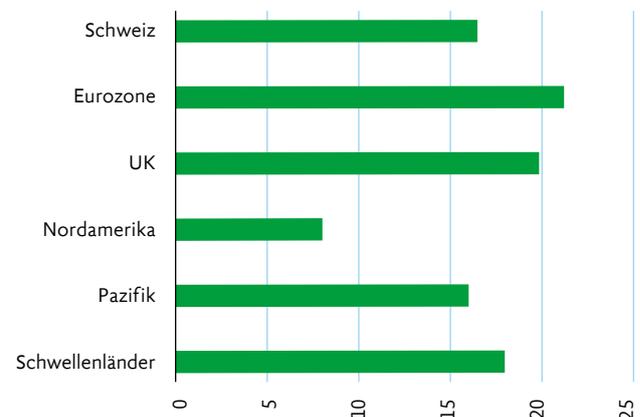
Performance der Aktiensektoren

in USD, Gesamttrendite seit Jahresbeginn



Performance der Aktienregionen

in CHF, Gesamttrendite seit dem Tief vom 9. April 2025



Die zuletzt gute Entwicklung der **Schwellenländer** wurde angeführt von Taiwan und Südkorea, während sich China und Indien im regionalen Vergleich leicht unterdurchschnittlich entwickelt haben. Lateinamerika stach mit einem klaren Plus ebenfalls hervor.

Sektoren

Die Wahl des richtigen Sektors bleibt für die Performance entscheidend. Die Differenz zwischen dem schlechtesten Subsektor «Automobile» und dem besten «Banken» beträgt in diesem Jahr über 30%. Der Gewinnrendement der Unternehmen bleibt positiv, doch die Handelsstreitigkeiten der USA erschweren eine Prognose. Die Gewinnschätzungen der Analysten sind daher sehr breit gestreut, was ein Zeichen von hoher Unsicherheit ist.

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

Die gute Entwicklung des **Finanzsektors** hat sich im laufenden Jahr fortgesetzt. Wir sehen weiteres Potenzial und halten an unserer Einstufung «Übergewichten» fest. Die Erträge der Banken aus dem Zinsgeschäft waren höher als erwartet und werden ergänzt durch ein gutes Dienstleistungs- und Kommissionsgeschäft. Das Investmentbanking, insbesondere das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen, läuft ebenfalls besser als erwartet. Höhere Rückstellungen für ausfallgefährdete Kredite zeigen jedoch eine gewisse Vorsicht für die konjunkturelle Entwicklung in den kommenden Quartalen.

Der Sektor **Informationstechnologie** profitiert unverändert von seinen starken strukturellen Wachstumstreibern. Das sorgt auch in einem weniger robusten Umfeld für gute Perspektiven. Insbesondere bei den Sektor-Schwergewichten kann von einem stabil hohen Wachstumspfad ausgegangen werden. Zudem sind selektiv Hersteller von Maschinen zur Produktion von Chips und auch die Produzenten interessant. Eine breitere und stärker werdende Erholung des Halbleiter-



Daniel Bosshard
Analyst Aktien

marktes würde dem Sektor zusätzlich helfen. Wir stufen den Sektor weiterhin mit «Übergewichten» ein.

In einem Umfeld hoher politischer Unsicherheit und abnehmender Konjunkturdynamik bilden Titel aus dem Sektor **Nicht-zyklischer Konsum** einen defensiven Anker im Portfolio. Chancen ergeben sich im Bereich der Nahrungsmittel. Diese werden oftmals vor Ort hergestellt und sind damit den Zolldiskussionen weniger ausgesetzt. Im Bereich des Einzelhandels erweisen sich Unternehmen am unteren Ende des Preisspektrums als defensive Anlagemöglichkeiten. Vor allem in einem Umfeld erhöhter Inflation wenden sich die Konsumenten den günstigeren Produktkategorien zu. Im Sektor Nicht-zyklischer Konsum finden sich vornehmlich Substanz- und Value-Werte. Wir stufen den Sektor daher mit «Übergewichten» ein. ■

IN KÜRZE

Deutliche Erholung der Aktienmärkte seit Mitte April

Schweizer Aktien übergewichten. Bewertung in den USA bleibt teuer, Europa ist nicht mehr günstig

Unsichere Gewinnaussichten durch anhaltende Zollstreitigkeiten

Bevorzugte Sektoren: Finanz, Technologie, Nicht-zyklischer Konsum

Rohstoffe



Andreas Müller
Analyst Rohstoffe

Fundamentale Faktoren sprechen weiterhin für das Gold. Die Geopolitik treibt vorerst den Rohölpreis. Bei den Basismetallen fehlen aktuell die Impulse.

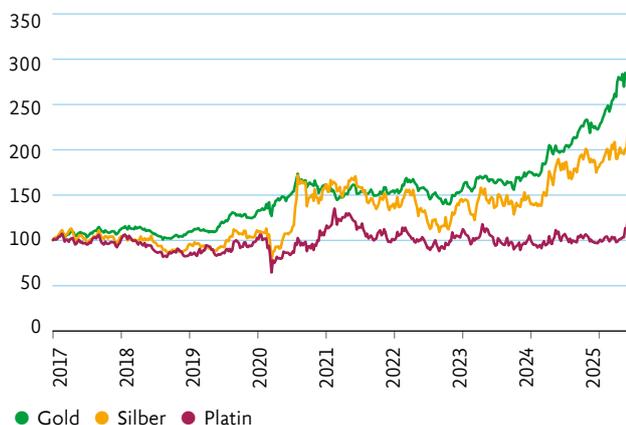
Auch bei den Rohstoffen zeigte sich im 2. Quartal ein erhöhtes Mass an Volatilität. So sank der Goldpreis infolge von Donald Trumps Zollankündigung am sogenannten «Liberation Day» - wenn auch weniger stark als andere Anlageklassen. Danach profitierte der Preis wieder von der Unsicherheit in der Zollpolitik der USA und legte von April bis Mitte Juni um fast 8% zu. Eine ähnliche Performance wies Silber auf, das jedoch erst Anfang Juni massiv aufholen konnte. Rohöl litt eine geraume Zeit unter den Wachstums-sorgen, die durch die Zollverhandlungen und die Erhöhung der Fördermen-gen durch die OPEC+-Staaten verursacht wurden. Die Auseinandersetzung zwischen Israel und Iran sorgte Mitte Juni jedoch für deutlichen Auftrieb. Die beste Performance zeigte Platin, das sich in den letzten Wochen aufgrund erwarteter Angebotsknappheit um fast 30% verteuerte.

Basismetalle im Sog der Zollverhandlungen

Die Preise vieler Basismetalle gerieten zu Beginn des Quartals etwas unter Druck, konnten sich danach jedoch wieder erholen und notierten Mitte Juni praktisch unverändert. Insbesondere Kupfer profitierte in den letzten Wochen von Zeichen einer Entspannung zwischen China und den USA. Zudem wurde Investoren wieder bewusst, dass für die Elektrifizierung und die für KI-Anwendungen nötigen Datenzentren grosse Mengen an Kupfer gebraucht werden. Aufgrund sinkender Lagerbestände und einer geringeren Produktion, insbesondere im Haupterzeugerland Chile, wächst die Angst vor Knappheit beim roten Metall. Da sich das weltweite Nachfragewachstum jedoch verlangsamt, dürfte in den kommenden Jahren weiterhin ein Angebotsüberschuss vorhanden sein, der den Kupferpreis belasten wird.

Preise ausgewählter Edelmetalle seit 2017

in USD, indiziert, Jan. 2017 = 100



Ölpreis seit Januar 2017

Preis in USD für ein Fass der Sorte Brent



Der Ölpreis notierte zeitweise deutlich niedriger als zu Quartalsbeginn, da die zunächst verhärteten Zollverhandlungen der USA mit China Befürchtungen auslösten, dass eine schwächere Wirtschaftsdynamik die Nachfrage nach Rohöl bremsen würde. Andererseits hat die OPEC+-Vereinigung die Fördermengen ab Mai schneller als ursprünglich geplant erhöht. Saudi-Arabien möchte damit einen sinkenden Marktanteil verhindern, da sich Länder wie Kasachstan nicht an die vereinbarten Förderquoten halten. Die Erhöhung könnte jedoch auch auf Druck der USA erfolgt sein, die an einem tiefen Ölpreis und folglich niedriger Inflation interessiert sind. Obwohl die USA momentan Rekordmengen fördern, haben die kürzlichen Angriffe Israels auf den Iran die Angst vor einer Ölknappheit geschürt und den Preis in die Höhe getrieben. Mittelfristig gehen wir wieder von leicht tieferen Kursen aus. Einen bedeutenden Unsicherheitsfaktor stellt dabei die instabile Lage im Nahen Osten dar, welche für zusätzliche Volatilität beim Ölpreis sorgt.

Der Goldpreis hat sich im zweiten Quartal nun definitiv über der Marke von USD 3'000 pro Unze etabliert und zwischenzeitlich mit USD 3'431 einen neuen Rekordwert erreicht. Donald Trumps Zollankündigungen setzten dem Gold zunächst etwas zu, da einige Investoren Gewinne mitnahmen, um ihre Verluste an den Aktienmärkten auszugleichen. Die durch die Zölle verursachte Unsicherheit liess den Preis des Edelmetalls jedoch bald wieder ansteigen. Der schwächere US-Dollar wirkte sich ebenfalls positiv auf den Goldpreis aus. Zudem wird erwartet, dass die Zölle die Inflation hoch halten dürften. Dies und eine Wachstumsverlangsamung dürften den Goldpreis stützen. Auch die anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten führen dazu, dass Anleger im Gold Schutz suchen. Der Goldpreis ist inzwischen in luftige Höhen vorgedrungen und könnte bei einer Beruhigung der geopolitischen Lage kurzzeitig unter Druck geraten. Die anhaltende Unsicherheit bezüglich der US-Politik, die rekordhohe Staatsverschuldung der USA und die anhaltenden Käufe von Zentralbanken sprechen jedoch nach wie vor für Gold.

Der kleine Bruder, das Silber, ist seit Ende Mai sprunghaft um etwa 10% angestiegen. Damit verringerte sich der Rückstand gegenüber der Entwicklung beim Gold. Denn langfristig gesehen verlaufen der Gold- und der Silberpreis in etwa gleich. Auslöser waren einige positive Marktkommentare und die Hoffnung auf eine allmähliche Verbesserung der Konjunktur, da Silber auch in der Industrie und in der Photovoltaik eingesetzt wird.

Der Platinpreis ist Anfang Juni deutlich angestiegen, was auf eine stärkere Nachfrage aus China zurückzuführen ist. Dort wurde Platin als günstigere Alternative zu Gold gesucht. Ein weiterer Faktor sind Produktionsausfälle in Südafrika und Simbabwe. Deshalb erwartet das World Platinum Investment Council zum dritten Mal in Folge ein Angebotsdefizit, was den Preis weiterhin stützen dürfte. ■

Rohöl zwischen Geopolitik und Fördererhöhungen

Platin und Silber überraschten mit starker Performance

IN KÜRZE

Preise von Gold und Silber erscheinen fundamental gut untermauert

Platin weiterhin im Angebotsdefizit

Kursentwicklung der Basismetalle von Hin und Her der Zollverhandlungen betroffen

Ölpreis im Spannungsfeld zwischen OPEC+-Fördermengen-Ausweitung, US-Produktion und Geopolitik

Immobilien

Schweizer Immobilienfonds konnten im 2. Quartal - begünstigt durch die jüngsten Leitzinssenkungen der SNB - ein erfreuliches Kursplus verbuchen. Globale REITs erholten sich von den April-Turbulenzen und legten ebenfalls zu.

Die Kursentwicklung Schweizer Immobilienfonds verlief im 2. Quartal bislang solide. Seit Jahresbeginn liegt der breite Index im positiven Bereich. Unterstützt wurde diese Entwicklung durch die robuste Schweizer Wirtschaft, Leitzinssenkungen der SNB sowie einen stabilen Mietwohnungsmarkt. Aus unserer Sicht bleibt der Ausblick für die zweite Jahreshälfte grundsätzlich positiv. Allerdings scheinen viele positive Erwartungen inklusive der Möglichkeit eines erneuten Negativzinsumfeldes bis zu einem gewissen Grad bereits in den aktuellen Kursen eingepreist zu sein. Das weitere Potenzial bei Immobilienfonds erscheint daher vorerst begrenzt.

Robuste Makrodaten: Rückenwind für Immobilienfonds

Die Schweizer Wirtschaft ist im 1. Quartal 2025 solide gewachsen, getragen von der Pharmabranche und einem stabilen Privatkonsum. Trotz bestehender Unsicherheiten - etwa durch US-Importzölle - erwarten wir für das Gesamtjahr ein positives Wachstum. Auch der

Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin stabil, wenn auch mit leicht geringerer Dynamik, was sich auf die Nettozuwanderung auswirkt. Die Inflation ist deutlich zurückgegangen und liegt inzwischen im negativen Bereich. In Kombination mit dem starken Franken hat dies die SNB zu zusätzlichen Zinssenkungen veranlasst - ein günstiges Umfeld für Immobilienanlagen.

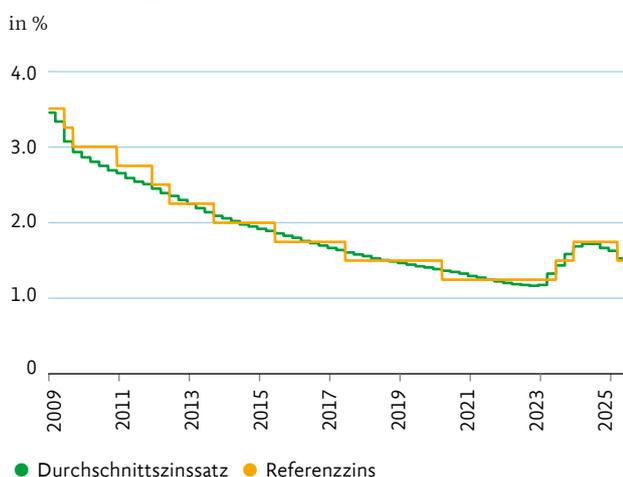
Wohnungsnachfrage bleibt hoch

Auf dem Mietwohnungsmarkt ist vorerst keine Trendwende erkennbar. Die Nachfrage bleibt hoch, auch wenn die Dynamik bei der Nettozuwanderung etwas nachlässt. Der Trend zu kleineren Haushalten hält an. Zwar hat die Bautätigkeit etwas zugenommen, sie reicht jedoch nicht aus, um das Nachfragewachstum zu decken. Die Folge: Die Lage auf dem Wohnungsmarkt verschärft sich weiter, und die Angebotsmieten steigen. Die Differenz zu den Bestandsmieten dürfte sich dadurch vergrössern. Für Wohnimmobilienfonds bedeutet dies eine attraktive Ausgangslage - sowohl durch höhere Auslastung als auch durch Mietsteigerungspotenzial.

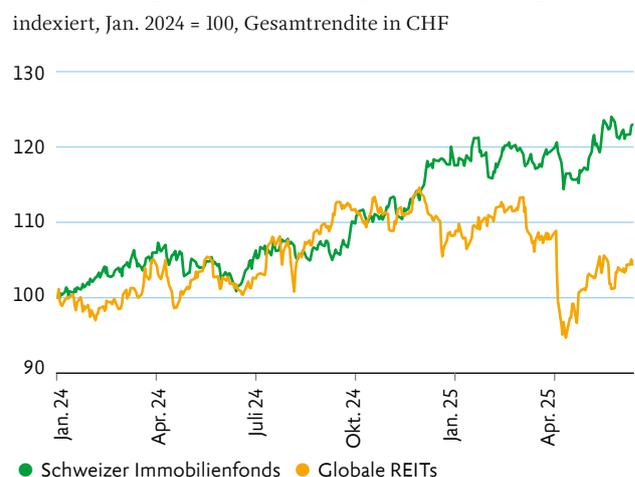
Angebotsmieten legen zu

Die Angebotsmieten dürften in der zweiten Jahreshälfte 2025 weiter steigen, wenn auch das Tempo etwas nachlassen könnte. Regional gibt es grosse Unterschiede. In wachstumsstarken Regionen bleibt die Preisdynamik hoch. Wo das Angebot an Mietwohnungen besonders knapp ist, wie beispielsweise in der Stadt Zürich, klettern die Mietpreise unvermindert.

Entwicklung Hypothekarischer Referenzzinssatz



Entwicklung Immobilienanlagen seit Anfang 2024



Keine weitere Reduktion der Bestandsmieten im Juni

Der hypothekarische Referenzzinssatz, der für die Festlegung der Mieten in den bestehenden Mietverhältnissen massgeblich ist, blieb im Juni 2025 unverändert, nachdem er im März um 25 Basispunkte auf 1.5 Prozent sank. Der starke Rückgang des zugrunde liegenden Durchschnittszinssatzes verbunden mit den gesunkenen Hypothekenzinsen seit Ende März signalisiert die Möglichkeit eines erneuten Rückgangs des Referenzzinssatzes in den kommenden Quartalen.

Vorteilhafte Ausschüttungen

Schweizer Immobilienfonds weisen weiterhin interessante Ausschüttungsrenditen auf, die sich insbesondere auch im Vergleich zu Renditen von Schweizer-Franken-Anleihen sehen lassen. Besonders Wohnimmobilienfonds punkten durch stabile Cashflows und eine verlässliche Ausschüttungspolitik - Eigenschaften, die typischerweise mit einer etwas tieferen Ausschüttungsrendite im Vergleich zu Gewerbeimmobilienfonds einhergehen. Aktuell liegt die durchschnittliche Ausschüttungsrendite am breiten Markt der Schweizer Immobilienfonds bei 2.2%.

Hohe Agios spiegeln optimistisches Umfeld wider

Der jüngste Kursanstieg Schweizer Immobilienfonds ist nicht nur Ausdruck solider Fundamentaldaten, sondern wurde auch durch die deutlich gesunkenen Zinsen in der Schweiz begünstigt. Mit den steigenden Kursen haben jedoch auch die Bewertungen angezogen: Das aktuelle Agio - also der Aufschlag auf den Nettoinventarwert - liegt im historischen Vergleich auf hohem Niveau. Zwar waren die Bewertungsaufschläge in der Negativzinsära teilweise noch ausgeprägter, dennoch scheint ein Grossteil der positiven Erwartungen bereits in den Kursen eingepreist. Das Potenzial für zusätzliche Kursgewinne dürfte damit zunehmend begrenzt sein - auch wenn Immobilienfonds im Vergleich zu Franken-Anleihen weiterhin eine attraktive Anlagealternative darstellen.

Globale REITs erholen sich von April-Turbulenzen und legen im 2. Quartal zu

Globale Immobilienaktien (REITs) haben im Mai und Juni zu einer Erholung angesetzt und die April-Korrekturen



Tom Eyer
Analyst Immobilienanlagen

wettgemacht. Seit Jahresanfang liegen REITs in USD im Plus. Besonders gefragt waren seit Jahresanfang die Sektoren Telekom, Gesundheitswesen und Unterhaltungswesen, während zyklischere REITs-Sektoren wie Hotels, Resorts und Büroimmobilien weniger in der Gunst der Anleger standen.

Globale REITs: Chancen und Risiken ausgewogen

Trotz der bislang robusten Verfassung der US- und der globalen Wirtschaft dürfte sich das Wachstum in der 2. Jahreshälfte allmählich verlangsamen - nicht zuletzt aufgrund der negativen Auswirkungen höherer Importzölle und Gegenzölle. Die US-Inflation, die zuletzt rückläufig war, könnte allmählich wieder anziehen. In diesem Umfeld erscheint der Spielraum für weitere Leitzinssenkungen der US-Notenbank begrenzt. Vor diesem Hintergrund halten sich die Chancen und Risiken globaler REITs derzeit die Waage. ■

IN KÜRZE

Schweizer Immobilienfonds auch dank Leitzinssenkungen mit Kursgewinnen

Wohnimmobilienfonds profitieren von guter Auslastung und steigenden Angebotsmieten

Gemischte Schweizer Immobilienfonds bevorzugen

Internationale Immobilienanlagen mit ausgewogenen Chancen und Risiken

MARKTÜBERBLICK

Das 2. Quartal war aufgrund der US-Zollpolitik von starken Schwankungen geprägt. In Franken gerechnet resultierte für die meisten Aktienmärkte ein leichtes Minus. Die Anleihemärkte wiesen eine durchgezogene Entwicklung auf. Während in der Schweiz und der Eurozone sinkende Renditen die Performance stützten, gaben US-Anleihen wegen des Renditeanstiegs leicht ab. Bei den

Immobilienanlagen zeigten Schweizer Immobilienfonds leichte Kursgewinne, wohingegen globale Immobilienaktien (in Franken) Verluste auswiesen. Der Goldpreis (in US-Dollar) erklomm zwischenzeitlich neue Allzeithochs, der Ölpreis stieg zum Quartalsende stark an. Die meisten Währungen verloren gegenüber dem Franken, mit dem US-Dollar als Schlusslicht.

Performance ausgewählter Finanzmarktindizes

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

	Performance-Rückblick							Unsere Erwartung in 6-9 Monaten
	20.06.25	2025	2024	2023	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	
Geldmarkt								
Geldmarkt CHF 3 Mt.	117	0.1	0.7	0.7	0.4	0.4	-1.9	→
Staatsanleihen								
Schweiz (CHF)	184	-1.4	4.0	12.5	2.3	-6.7	1.1	→
Eurozone (EUR)	218	0.2	0.3	6.3	2.7	-15.3	-3.2	→
Grossbritannien (GBP)	229	2.2	-4.0	3.6	0.3	-27.7	-2.6	→
USA (USD)	2'355	2.8	0.6	4.1	3.7	-8.3	11.4	→
USA inflationsgeschützt (USD)	362	3.9	1.8	3.9	4.9	8.0	28.9	→
China (CNY)	244	0.8	7.5	4.6	4.7	24.8	56.4	→
Unternehmensanleihen								
Denominiert in CHF	191	0.2	5.1	5.7	4.1	4.2	7.5	→
Global (USD)	292	5.9	1.1	9.6	7.7	2.2	25.9	→
EM-Anleihen								
Hartwährung (USD)	464	5.0	5.8	9.6	8.8	7.1	35.1	→
Lokalwährung (USD)	158	6.1	1.7	6.9	9.5	13.3	28.8	↗
Aktienindizes								
Schweiz SMI	11'871	5.5	7.6	7.1	2.0	34.6	84.5	↗
Schweiz SPI	16'448	6.3	6.2	6.1	3.0	29.6	82.5	↗
USA (USD)	5'968	2.1	25.0	26.3	10.7	107.8	238.0	→
UK (GBP)	8'775	9.6	9.7	7.9	10.5	67.9	92.2	→
Eurozone (EUR)	553	12.3	10.1	19.5	13.2	81.4	109.8	↘
Japan (JPY)	2'771	0.7	20.5	28.3	4.3	97.4	114.4	↗
China, Schanghai (CNY)	3'847	-1.3	18.2	-9.1	13.5	5.7	3.8	→
Welt (USD)	3'882	5.8	19.2	24.4	12.7	94.1	173.3	→
Schwellenländer (USD)	1'190	12.3	8.1	10.3	12.8	37.3	62.1	→
Immobilien								
Schweizer Immobilienfonds	216	4.9	17.6	5.0	19.1	33.0	76.7	→
REITs Global (USD)	139	6.3	1.9	10.7	12.9	31.4	43.9	→
Rohstoffe								
Breiter Rohstoffindex (USD)	1'871	7.0	5.9	-1.4	5.7	116.5	80.0	→
Gold (USD)	3'368	28.3	27.1	13.8	44.4	93.4	180.6	↗
Öl (Brent) (USD)	79	5.4	-3.8	-8.5	-8.3	86.2	26.6	↘
Devisen								
EUR/CHF	0.942	0.3	0.9	-5.8	-1.4	-11.5	-9.9	→
USD/CHF	0.818	-9.9	7.8	-9.0	-8.5	-14.2	-10.9	→
EUR/USD	1.152	11.2	-6.3	3.5	7.8	3.0	1.6	→
GBP/USD	1.347	7.5	-1.8	6.0	6.6	8.9	-15.2	→
USD/JPY	145.915	-7.2	11.5	6.8	-8.6	36.4	18.9	↘
USD/CNY	7.193	-2.0	3.1	3.2	-1.4	1.7	15.8	→

■ <-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 wuchs im 1. Quartal moderat. Für die nächsten Quartale erwarten wir weiterhin eine leichte Erholung der Konjunktur, insbesondere im Euro-Raum und in der Schweiz. Ein wichtiger Wachstumsträger bleibt der private Konsum. Dagegen dürfte sich die Binnennachfrage in den USA auch wegen der erwarteten Zollerhöhungen der US-Regierung verlangsamen.

Gleichzeitig dürfte die Inflation dort wieder steigen, so dass die US-Notenbank Fed ihren Leitzins an den nächsten Sitzungen unverändert lassen wird. Auch die EZB und SNB dürften nach den jüngsten Zinssenkungen nun eher eine abwartende geldpolitische Haltung einnehmen. Die Risiken hinsichtlich des globalen Konjunkturausblicks sind derzeit eher nach unten gerichtet.

Konjunktur- und Zinsprognosen

	BIP (% ggü. Vorjahr)			Inflation (% ggü. Vorjahr)			Leitzins (%)		Rendite 10 J. (%)	
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	20.06.25	in 6-9 Mt.	20.06.25	in 6-9 Mt.
Schweiz	1.4	1.4	1.6	1.1	0.2	0.7	0.00	0.00	0.39	0.40
Eurozone	0.8	1.2	1.5	2.4	2.0	1.7	2.00	2.00	2.52	2.60
Grossbritannien	1.1	1.2	0.9	2.5	3.0	2.4	4.25	4.00	4.54	4.60
USA	2.8	1.5	1.9	3.0	3.1	2.8	4.25-4.50	4.25-4.50	4.38	4.50
Japan	0.2	0.8	0.3	2.7	2.8	1.6	0.50	0.75	1.40	1.45
China	5.0	4.3	4.0	0.2	0.1	0.8	-	-	-	-
Brasilien	3.0	1.2	1.4	4.4	5.5	3.9	-	-	-	-
Russland	3.9	0.4	0.9	8.5	9.4	5.3	-	-	-	-
Indien	6.4	6.4	6.5	5.0	3.8	4.4	-	-	-	-
Welt	3.0	2.4	2.5	-	-	-	-	-	-	-

ÜBERBLICK WELTWIRTSCHAFT

Wachstumsprognosen für das Gesamtjahr 2025

BIP-Wachstum 2025 $\geq 4.0\%$

● **Sehr hohes Wachstum**

BIP-Wachstum 2025 $\geq 2.0\%$ und $< 4.0\%$

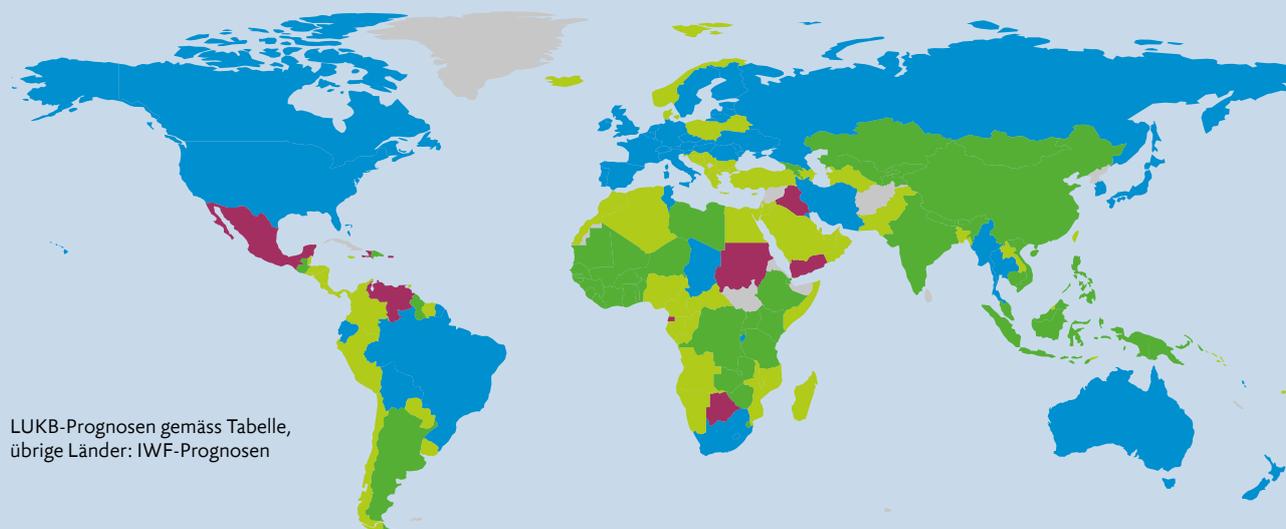
● **Moderates Wachstum**

BIP-Wachstum 2025 $\geq 0\%$ und $< 2.0\%$

● **Schwaches Wachstum**

BIP-Wachstum 2025 $< 0\%$

● **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. © 2025 Luzerner Kantonalbank



printed in
switzerland

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