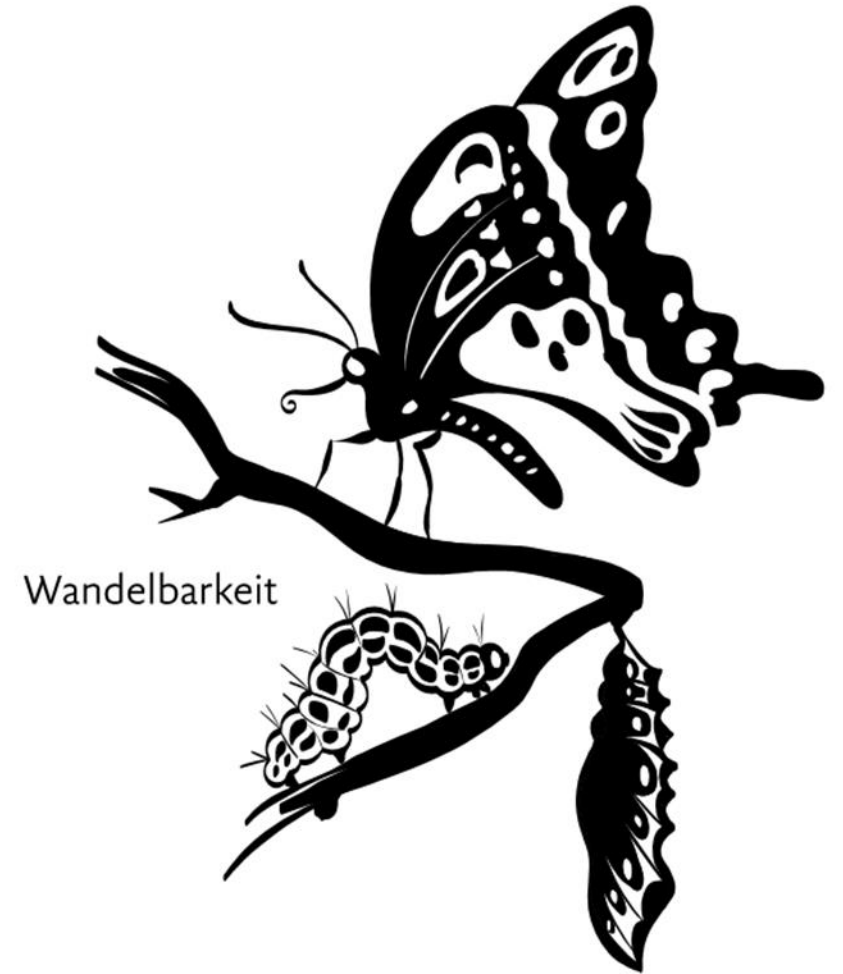




Anlagepolitik Q2/2025

Update 30. April 2025

HIGHLIGHTS

- Wir rechnen aufgrund der US-Handelspolitik mit einer Wachstumsabschwächung. Zwar haben die globalen Konjunkturrisiken zugenommen, eine Rezession ist aber nicht unser Basisszenario. Die US-Wirtschaft entwickelt sich momentan noch robust, wir erwarten aber eine Abschwächung, da sich der Konsum verlangsamen dürfte. Zudem wird die US-Notenbank Fed aus unserer Sicht wegen der bestehenden Inflationsrisiken vorerst abwarten und keine Zinssenkungen vornehmen. Für die Konjunktur der Schweiz war zuletzt der Privatkonsum ein wichtiger Wachstumstreiber. Wir gehen davon aus, dass dieser Motor erhalten bleibt. Bei der Inflation in der Schweiz sind die Risiken kurzfristig noch nach unten, diese sollte aber das Tief im 2. Quartal durchschreiten. Das Eurozonen-Wachstum erholt sich moderat, hat aber erhöhte Abwärtsrisiken. In China rechnen wir u.a. aufgrund der US-Zölle mit einer deutlichen Wachstumsverlangsamung.
- Die Aktienmärkte brachen nach den Zollankündigungen vom 2. April ein. Seither konnten sie sich dank des Zurückruderns von Donald Trump beim Zollthema sowie einer bisher guten Berichtssaison erholen, notieren aber weiterhin deutlich unter den Jahreshöchstständen. An den Anleihemärkten sanken die Renditen in Europa zum Teil deutlich, während sie in den USA zeitweise angestiegen sind. Der US-Dollar sackte aufgrund des sinkenden Anlegervertrauens ab. Während der Goldpreis neue Höchststände erklomm, gab der Ölpreis deutlich nach.
- Wir raten zu einer neutral Gewichtung von Aktien in gemischten Anlageportfolios. Unsere bevorzugten Märkte sind die Schweiz und der Raum Pazifik. Aktien aus der Eurozone sollten dagegen untergewichtet werden. Unsere bevorzugten Aktiensektoren sind Finanzen, Technologie und Nicht-zyklischer Konsum. Bei Anleihen raten wir zu einem leicht tieferen Gewicht mit einem Fokus auf Schwellenländeranleihen. Für Schweizer Immobilienfonds empfehlen wir eine stärkere Gewichtung. Bei Gold halten wir ein Übergewicht zulasten eines Untergewichtes im breiten Rohstoff-Index.

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Unsere Indikatoren haben sich gegenüber dem Stand vor drei Monaten in eine leicht defensivere Richtung bewegt. Die Liquidität stellt noch einen Gegenwind dar, hat sich aber aufgrund der erfolgten Leitzinssenkungen und gesunkenen Rendite nochmals erholt. Der Rückgang der Inflation bleibt langsam und aufgrund der Zölle mit Unsicherheit behaftet. Auch der Wachstumsausblick hat sich weiter abgeschwächt. Die Risikobereitschaft am Markt ist aufgrund der Turbulenzen im April deutlich gesunken.



LIQUIDITÄT

Der Liquiditätsindikator ist leicht angestiegen und nähert sich dem neutralen Bereich. Es stützt die Markterwartung sinkender Leitzinsen, die sich auch im Rückgang der kurzfristigen Anleiherenditen zeigte.



RISIKO-UMFELD

Der scharfe Aktienmarkteinbruch im April nach den Zollankündigungen sowie den Angriffen auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank hat die Risikobereitschaft am Markt deutlich sinken lassen.



WACHSTUM

Der Wachstumsindikator hat sich leicht zurückgebildet und reflektiert die sich eintrübenden Konjunkturperspektiven u.a. aufgrund der US-Zollpolitik. Eine Rezession signalisiert er jedoch nicht.



INFLATION

Der Inflationsdruck bildet sich weiter in Richtung des neutralen Bereichs zurück. Das immer noch erhöhte Niveau ist vor allem dem anhaltenden Inflationsdruck in den USA geschuldet.

■ Vor 3 Monaten

■ Aktuell

BASISSZENARIO

Wir erwarten, dass die globale Wirtschaft dieses und nächstes Jahr moderat weiter wächst. Die Zollanhebungen durch die neue US-Administration dämpfen dabei das Wirtschaftswachstum vor allem in den USA. Dagegen erwarten wir, dass sich die Konjunktur im Euroraum leicht erholen wird. Auch die Schweizer Wirtschaft dürfte dieses Jahr relativ solide wachsen. Die Zentralbanken der Schweiz, des Euroraums und der USA sollten ihre Zinssenkungszyklen bald beenden. Die Risiken hinsichtlich des Ausblick sind derzeit eher nach unten gerichtet.

Erwartete Marktauswirkungen

- Das beschriebene Umfeld von erhöhter Unsicherheit spricht für eine neutrale Aktienquote. Die Bewertung hat sich aufgrund der Kurskorrektur etwas normalisiert, gleichzeitig kann sich aber das Gewinnbild verschlechtern. Die Volatilität dürfte vorerst erhöht bleiben. Die Renditen von Schweizer Staatsanleihen dürften sich nach dem jüngsten Rückgang vorerst seitwärts bewegen. Ein erneuter Anstieg, der im Einklang mit den intakten Schweizer Wachstumsperspektiven stehen würde, setzt eine Entspannung des Zollkonflikts voraus, die derzeit noch nicht absehbar ist. Die Risikoprämien von Unternehmensanleihen dürften sich nur langsam zurückbilden.
- Der Goldpreis erscheint angesichts der bestehenden wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten weiterhin gut unterstützt. Für Rohstoffe wie Energie und Industriemetalle stellen sie dagegen einen bedeutenden Gegenwind dar.

Neue Entwicklungen der letzten Wochen

- Nach dem Einbruch der Aktienmärkte Anfang April kam es in der zweiten Aprilhälfte zu einer leichten Erholung. Grund war, dass die US-Regierung - u.a. aufgrund des Marktdrucks - bei den Themen Zöllen und Fed von ihrer extremeren Rhetorik etwas zurückgerudert ist.
- Die Berichtssaison für das 1. Quartal ist bisher ganz ordentlich verlaufen. Jedoch halten sich viele Unternehmen beim Ausblick zurück.
- Stimmungsindikatoren, wie z.B. das US-Konsumentenvertrauen, haben eine deutliche Eintrübung aufgewiesen.
- Derzeit gelten für die meisten Länder US-Basiszölle von 10 %, auf viele Importe aus China dagegen deutlich höhere.

Auswirkungen

- Die US-Notenbank dürfte kurzfristig keine Leitzinssenkungen vornehmen können, da die Inflationsaussichten noch zu ungünstig sind.
- Der Effekt der US-Zölle wird sich in den kommenden Monaten nach und nach in den US-Konjunkturdaten zeigen.

MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Wir erhöhen die Liquiditätsquote aufgrund der anhaltenden Unsicherheit auf das strategische Niveau.
Festverzinsliche Anlagen		Wir empfehlen ein leichtes Untergewicht bei Festverzinslichen Anleihen.
CHF		Wir bauen Schweizer Anleihen auf, bleiben aber weiterhin bei einem leichten Untergewicht.
EUR		Die Renditen von EUR-Anleihen sind aufgrund der Wachstumssorgen zuletzt zurückgekommen. Wir bleiben bei einer neutralen Positionierung.
GBP		Bei GBP-Anleihen empfehlen wir eine leichte Untergewichtung wegen der Unsicherheit bezüglich der Fiskalpolitik.
USD		Wir reduzieren USD-Anleihen auf eine neutrale Positionierung u.a. aufgrund der bald anstehenden Debatten zu Steuersenkungen. Wir bevorzugen inflationsgeschützte Anleihen.
Schwellenländer		Schwellenländer-Anleihen in Hart- und Lokalwährung sehen wir aufgrund der Bewertung weiterhin als attraktive Diversifikationsmöglichkeit.
Aktienmärkte		Aufgrund der erhöhten Unsicherheiten (u.a. aufgrund der US-Handelspolitik) belassen wir die Aktienquote auf neutral.
Schweiz		Wir erhöhen das Gewicht bei Schweizer Aktien. 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 kamen aufgrund der Handelspolitik unter Druck. Wir bevorzugen in der aktuellen Lage eine neutrale Position.
Pazifik		Der japanische Markt ist fundamental gut unterstützt, aus relativer Perspektive fair bewertet und profitiert von Reformen.
Schwellenländer		Die Bewertung der Schwellenländer ist angemessen, doch die Region ist von einem Rückgang des globalen Handels negativ beeinflusst. Wir bleiben bei einer neutralen Position.
Realwerte		
Immobilien Schweiz		Die Fundamentaldaten für Schweizer Immobilienfonds sind intakt, weshalb wir trotz erhöhter Bewertungen eine Übergewichtung empfehlen.
Immobilien global (REITs)		Internationale Immobilienanlagen sind fair bewertet und vorerst fehlen die Impulse angesichts moderaten Wachstums und eher stabiler Zinsen.
Gold		Trotz des starken Kursanstiegs ist der Goldpreis fundamental weiter gut unterstützt. Wir raten, die Gewinn laufen zu lassen und passen die Positionierung auf ein Übergewicht an.
Rohstoffe (ohne Agrar)		Industriemetalle und Rohöl leiden unter der Handelspolitik der USA und deren potenziell negativen Folgen für die Weltwirtschaft. Wir empfehlen eine Untergewichtung.
Fremdwährungen		Trotz Reduktion halten wir derzeit noch einen leicht höheren Anteil von Fremdwährungen.
 stärker untergewichtet  leicht untergewichtet  neutral  leicht übergewichtet  stärker übergewichtet Die Balken zeigen die aktuelle Positionierung, die Dreiecke widerspiegeln die ursprüngliche Positionierung bei Änderungen. Grundlage ist die Anlagestrategie «Ausgewogen».		

DISCLAIMER

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