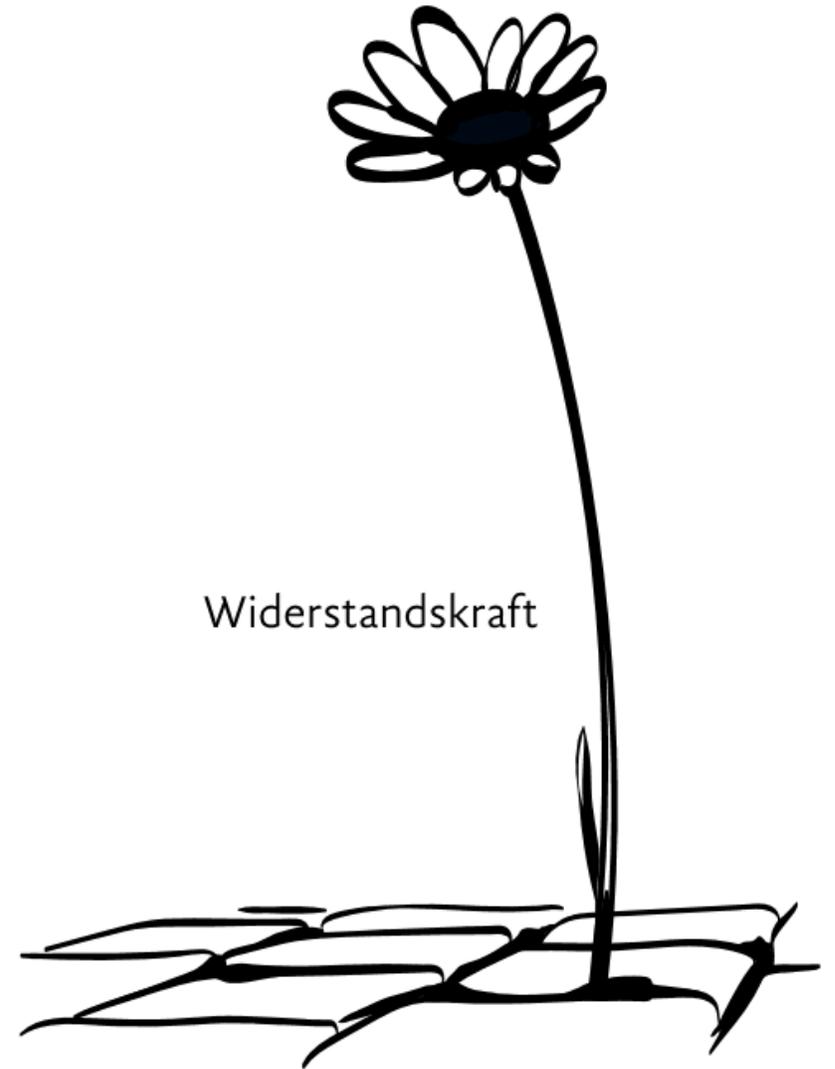


Anlagepolitik Q2/2024

Update 1. Mai 2024



HIGHLIGHTS

- Für dieses und nächstes Jahr erwarten wir ein moderates Wachstum der globalen Wirtschaft und nur eine leichte Abschwächung. Wichtiger Wachstumsträger dürfte der private Konsum bleiben, der von robusten Arbeitsmärkten und steigenden Einkommen profitiert. Der Inflationsrückgang dürfte sich fortsetzen, wenn auch weniger schnell als im Jahr 2023. Positive Impulse erwarten wir davon, dass die Zentralbanken noch dieses Jahr ihre Leitzinsen senken könnten, auch wenn erste US-Zinssenkungen zeitlich etwas später stattfinden. Insgesamt rechnen wir damit, dass die globale Nachfrage im Verlauf von 2024 anzieht und sich das Wachstumsfundament verbreitern.
- Die Aktienmärkte haben einen schwachen April hinter sich. In Franken gerechnet lagen lediglich der britische Markt und die Schwellenländer im Plus. Der Heimmarkt gab um rund 3 % nach und damit etwas mehr als globale Aktien (-1 %). Damit setzte sich das Bild der relativen Unterperformance von Schweizer Aktien fort. Die Anleihemärkte wiesen aufgrund eines Renditeanstiegs im April Abgaben auf. Der Franken zeigte sich erneut etwas schwächer gegenüber US-Dollar und Euro. Bei den Rohstoffen fiel eine starke Rally bei Edel- und Industriemetallen auf. Globale Immobilienaktien kamen stark unter Druck, insbesondere am US-Markt.
- Die Berichtssaison der Unternehmen für das 1. Quartal hat bisher recht freundlich gestartet. Gleichzeitig läuft die US-Konjunktur relativ robust und es gibt weitere Zeichen einer Konjunkturerholung aus der Eurozone. Neben der SNB erwarten wir auch von der EZB eine Zinssenkung im Juni. Angesichts intakter konjunktureller Perspektiven erhöhen wir die Gewichtung von Aktien auf ein leichtes Übergewicht zu Lasten der Obligationenquote. Konkret bauen wir Schweizer Obligationen zu Gunsten von Schweizer Aktien ab.

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Unsere Indikatoren signalisieren für die kommenden Monate ein Marktumfeld tiefer, aber sich erholender Liquidität, langsam rückläufiger Inflation, stabilen Wachstums und einer deutlich gestiegenen Risikobereitschaft hin.



LIQUIDITÄT

Der Liquiditätsindikator ist auf tiefem Niveau, aber zuletzt leicht angestiegen. Dabei stützt u.a. die Erwartung sinkender EZB-Zinsen und einer langsameren Reduktion der Fed-Bilanz.



RISIKO-UMFELD

Die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer ist trotz des Marktrücksetzers im April deutlich höher noch als vor drei Monaten, was sichtbar ist in erhöhten Bewertungen u.a. von Aktien und Unternehmensanleihen.



WACHSTUM

Der Wachstumsindikator hat sich kaum verändert und befindet sich im neutralen Bereich. Die US-Daten stützen, aus der Eurozone gibt es nur erste Zeichen einer Erholung und auch China zeigt sich noch durchzogen.



INFLATION

Der Inflationsdruck bildet sich weiter zurück und nähert sich dem neutralen Bereich. Allerdings hat sich der Rückgang der Inflation zuletzt etwas verlangsamt und der Anstieg vom Ölpreis sowie die robuste Lage im Dienstleistungssektor stellen Aufwärtsrisiken dar.

■ Vor 3 Monaten

■ Aktuell

BASISSZENARIO

Wir erwarten ein moderates Wachstum der globalen Wirtschaft für dieses und nächstes Jahr. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass die Inflationsraten auch in den USA und der Eurozone langsam auf normalere Niveaus zurückkommen werden. Die SNB hat bereits begonnen, ihren Spielraum für sinkende Leitzinsen zu nutzen. Auch von der EZB erwarten wir im Juni eine Zinssenkung. Die US-Notenbank dürfte die Leitzinsen in den kommenden Monaten unverändert belassen.

Erwartete Marktauswirkungen

- Dieses Umfeld ist relativ positiv für Aktien, deren Bewertungen jedoch teilweise erhöht sind und die gerade im Ausland mit den gestiegenen Verzinsungen von Liquidität und Anleihen interessante Alternativen haben. Die laufende Berichtssaison der Unternehmen dürfte jedoch die bestehenden Erwartungen an das Gewinnwachstum unterstützen.
- Staatsanleihen (v.a. in USD) erscheinen auf den aktuellen Renditenniveaus interessant. Das Risiko eines weiteren Zinsanstiegs erscheint überschaubar, da die Markterwartungen an die Notenbanken realistischer geworden sind. Der Schweizer Anleihemarkt ist relativ teuer und die Renditeaussichten entsprechend eher tief.
- Gold und Öl bleiben wegen der geopolitischer Risiken gut unterstützt. Immobilienanlagen ausserhalb der Schweiz haben vorerst Gegenwind von der höheren Anleiherenditen.

Neue Entwicklungen der letzten Wochen

- Die Erwartungen an Leitzinssenkungen der US-Notenbank haben sich zeitlich nochmals nach hinten verschoben.
- Geopolitische Spannungen und Risiken bleiben hoch, wie der jüngste Schlagabtausch zwischen Israel und Iran gezeigt hat.

Auswirkungen

- Die weitere Anpassung der Leitzinserwartungen führte zu steigenden US-Renditen, die zwischenzeitlich Mehrmonats-Hochs erreichten. Auch zinssensitive Aktiensektoren wurden dadurch belastet, der US-Dollar neigte zur Stärke.
- Die geopolitischen Spannungen führten zwischenzeitlich zu Kurssprüngen bei Gold und Erdöl. Die Preise normalisierten sich jedoch relativ schnell, nachdem sich keine weitere Eskalation abzeichnete.

MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Die Liquidität bleibt leicht untergewichtet zu Gunsten von Aktien und Realwerten
Festverzinsliche Anlagen		Wir reduzieren die Anleihenquote auf ein leichtes Untergewicht über den Abbau von Schweizer Anleihen zu Gunsten von Aktien
CHF		Im Heimmarkt bleiben die Renditen weiterhin vergleichsweise niedrig, weshalb wir die Quote auf ein leichtes Untergewicht reduzieren
EUR		Die Attraktivität von EUR-Anleihen hat sich durch Renditeanstieg im April etwas verbessert, vor allem vor dem Hintergrund eine möglichen EZB-Zinssenkung im Juni
GBP		Die Rendite von GBP-Anleihen stiegen im April recht deutlich, da es Zeichen einer konjunkturellen Stabilisierung gibt, die Zinssenkungen etwas in die Zukunft verschieben
USD		Anleihen in USD sollten leicht Übergewichtet werden, wobei wir die Beimischung von inflationsgeschützten Anleihen empfehlen
Schwellenländer		EM Anleihen in Hart- und Lokalwährung sehr wir weiterhin als attraktiv an, da die Risikoprämien in Vergleich zu Unternehmensanleihen relativ hoch sind
Aktienmärkte		Die Aktienquote bauen wir leicht auf, da die Wirtschaftsaussichten intakt erscheinen und die Berichtssaison bisher recht freundlich verlief
Schweiz		Nachdem der Heimmarkt im Vergleich zu anderen Märkten zuletzt etwas schlechter lief, reduzieren wir das Untergewicht leicht
Eurozone		Aktien der Eurozone gewichten wir über, da sich der Konjunkturausblick weiter verbessert und die Bewertung vergleichsweise interessant ist
Grossbritannien		Der UK-Markt lief zuletzt dank steigender Rohstoffpreise relativ gut. Abgesehen davon fehlen uns trotz recht tiefer Bewertung derzeit die Perspektiven für den Markt
USA		Die Gewinnsaison für das Q1 lief bisher recht gut, was für uns neben dem positiven Momentum des Marktes ein Grund ist, das leichte Übergewicht beizubehalten
Japan		Der japanische Markt ist gut gelaufen. Yen-Schwäche und anlegerfreundlicher Marktmassnahmen dürften vorerst Stützen bleiben, auch wenn sich die Bewertung erhöht hat
Schwellenländer		Schwellenländer-Aktien, v.a. China, zeigten sich recht positiv im April. Die insgesamt eher niedrige Bewertung und die immer noch negative Marktstimmung sprechen für die Region
Realwerte		
Immobilien Schweiz		Schweizer Immobilienfonds bleiben für uns eine attraktive Alternative vor allem zu Anleihen in Schweizer Franken
Immobilien global (REITs)		Die globalen REITs-Märkte litten im April stark unter den steigenden Renditen und wir erwarten kurzfristig nur wenig Entspannung auf dieser Seite
Gold		Gold legte auch im April dank geopolitischer Risiko-Ereignisse und Käufe aus den Schwellenländern zu. Wir finden die heutige Bewertung angemessen und bleiben neutral
Rohstoffe (ohne Agrar)		Rohstoffe (ohne Agrar) sollten im Portfolio derzeit neutral gewichtet werden, bis sich klarere Signale einer Konjunkturbelegung in Europa und China abzeichnen
Fremdwährungen		Wir halten derzeit einen leicht höheren Anteil von Fremdwährungen aufgrund der Übergewichteten Positionen in Aktien und Anleihen in Fremdwährung

● Positionierung vorher ■ stärker untergewichtet ■ leicht untergewichtet ■ neutral ■ leicht Übergewichtet ■ stärker Übergewichtet

Die Balken zeigen die aktuelle Positionierung, die weissen Punkte widerspiegeln qualitativ 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. © 2024 Luzerner Kantonalbank.