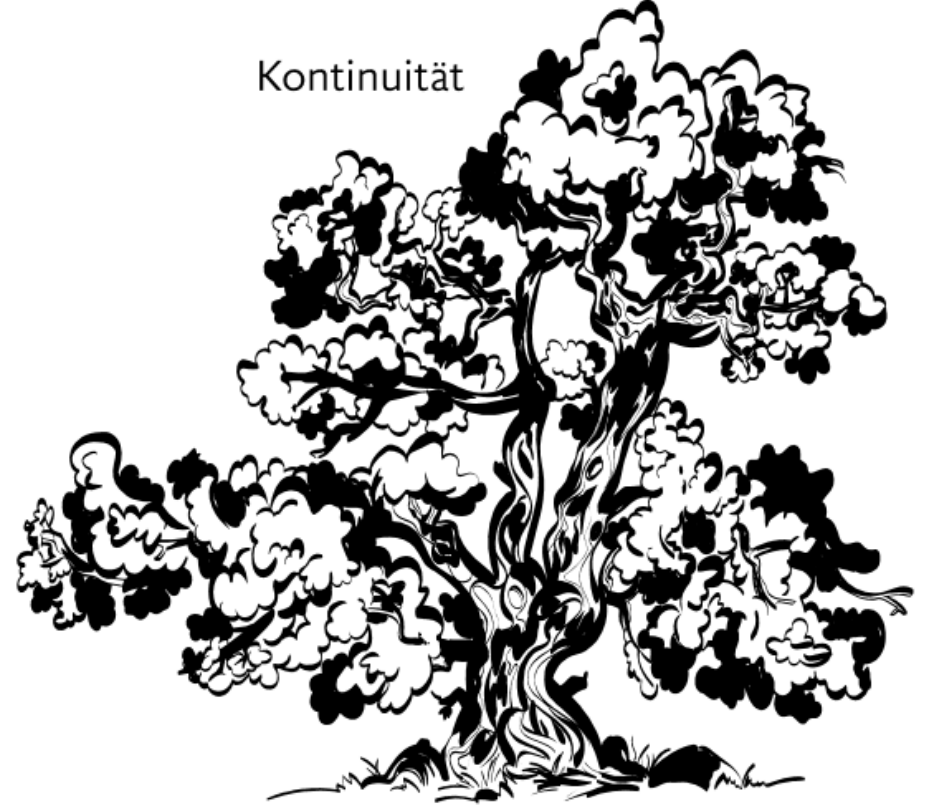


Kontinuität



# Anlagepolitik Q2/2026

Update 29. April 2026

# HIGHLIGHTS

- Die Weltwirtschaft erwies sich 2025 trotz Handelskrieg als resilient. Mit dem Irankrieg und der Bedrohung der globalen Energieversorgung steht der nächste Härtetest an. Die konjunkturellen Abwärtsrisiken haben zugenommen. Trotz der gestiegenen (kurzfristigen) Inflationserwartungen hielten die meisten Zentralbanken ihre Leitzinsen unverändert.
- Der Waffenstillstand zwischen USA/Israel und dem Iran sowie Hoffnungen auf die Öffnung der Strasse von Hormus lösten an den Aktienmärkten in den letzten Wochen eine Erholung aus. Besonders stark entwickelten sich seit der Publikation der Anlagepolitik vom 2. Quartal (am 25. März) Märkte mit Bezug zum Thema künstliche Intelligenz, allen voran Halbleiter-Aktien. US-Aktienmärkte wie der S&P 500 oder der technologielastige Nasdaq erreichten neue Allzeithochs, aber auch stark Technologie-exponierte Märkte wie Südkorea oder Taiwan setzten zu einem Höhenflug an. Dank der Deeskalation im Irankonflikt stabilisierten sich in den letzten Wochen auch die Anleihemärkte. Der Schweizer Franken zeigte ein gemischtes Bild: Gegenüber dem US-Dollar konnte er zulegen, notiert aber zum Euro etwas tiefer. Die Rohstoffmärkte setzten den Aufwärtstrend fort, jedoch waren es seit Ende März nicht nur die Energiepreise, die im Plus waren, sondern auch andere Segmente wie Edel- und Industriemetalle.
- Die Risiken für die Weltwirtschaft sind durch den Irankrieg gestiegen, was die Bewertung der Aktienmärkte sowie die Gewinnerwartungen jedoch nicht zu reflektieren scheinen. Aus diesem Grund raten wir unverändert zu einer tieferen Aktienquote und bevorzugen den Heimmarkt Schweiz sowie die Sektoren Gesundheitswesen, Technologie und Energie. Innerhalb der Obligationen präferieren wir weiterhin Euro-Anleihen von Schuldern mit hoher Bonität, USD-Anleihen (mit einem Fokus auf inflationsgeschützte Anleihen) sowie Schwellenländer-Anleihen. Das stärkere Gewicht bei Gold behalten wir bei, Schweizer Immobilienfonds, andere Rohstoffe und globale Immobilienaktien gewichten wir gemäss Anlagestrategie.

# MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Bis zum Ausbruch des Irankriegs bewegten sich unsere Indikatoren in eine marktstützende Richtung dank besserer Liquidität und eines günstigeren Inflations- und Wachstumsmixes. Der kurzfristige Ausblick ist sehr unsicher, was sich zum Beispiel in der etwas tieferen Risikoneigung äussert. In den letzten Wochen haben sich die Indikatoren allerdings wieder etwas erholt.



**LIQUIDITÄT**

Die Liquidität hat sich weiter verbessert, insbesondere in den Schwellenländern. Der Anstieg sollte sich fortsetzen, vorausgesetzt, es gibt keine erneute Eskalation im Irankrieg.



**RISIKO-UMFELD**

Die Risikobereitschaft am Markt nahm aufgrund des Irankrieges ab, ist aber in den letzten Wochen im Zuge der Markterholung wieder etwas gestiegen.



**WACHSTUM**

Der Wachstumsindikator hat sich zwar weiter verbessert, der Ausblick hängt jedoch stark von der weiteren Entwicklung der Situation im Nahen Osten ab.



**INFLATION**

Die Inflation hatte sich bis vor kurzem weiter zurückgebildet. In den kommenden Wochen dürfte es jedoch aufgrund höherer Energiepreise zu einem temporären Anstieg kommen.

■ Vor 3 Monaten

■ Aktuell

# BASISSZENARIO

Im Basisszenario erwarten wir, dass sich das Wachstumstempo weltweit verlangsamt. Eine Rezession wird jedoch vermieden. Für die Schweiz prognostizieren wir ein Wirtschaftswachstum von 1.1 % für 2026, nach 1.3 % im letzten Jahr. 2027 sollte die Wirtschaft dann wieder etwas dynamischer wachsen. Einen ähnlichen Wachstumsverlauf erwarten wir für den Euroraum. Für die USA rechnen wir dagegen damit, dass die Wirtschaft 2027 weiter an Dynamik verliert. U.a. belastet die Beschränkung der Einwanderung die Wirtschaft strukturell. Auch für China erwarten wir aus strukturellen Gründen (u.a. ungünstige demographische Entwicklung) eine stetige Verlangsamung in den nächsten Jahren. Für 2026 erwarten wir aufgrund der hohen Energiepreise einen temporären Inflationsanstieg. Wir erwarten, dass die Notenbanker vorerst Ruhe bewahren und die Leitzinsen vorerst auf den aktuellen Niveaus lassen werden. Die Risiken für den Wachstumsausblick sind nach unten gerichtet, die für die Inflation nach oben.

## **Erwartete Marktauswirkungen im Basisszenario**

- Wir bleiben aktuell bei einem Untergewicht der Aktienquote, insbesondere in Märkten, welche stark von Energieimporten abhängig sind. Die Wahrscheinlichkeit eines Negativszenarios wird aus unserer Sicht vom Markt derzeit als zu niedrig eingeschätzt.
- Die Renditen von Staatsanleihen dürften seitwärts bis leicht höher tendieren.
- Rohstoffe erscheinen gut unterstützt.

## **Neue Entwicklungen der letzten Wochen**

- Trotz Waffenruhe bleibt die Situation angespannt und schwer vorhersehbar. Die Strasse von Hormus wird sowohl von den USA als auch Iran blockiert.
- Kevin Warsh stand vor dem US-Senat Rede und Antwort. Er steht kurz vor der Wahl zum neuen US-Notenbankchef.
- Die Berichtssaison zum 1. Quartal ist mit insgesamt soliden Ergebnissen gestartet.

## **Auswirkungen auf die Märkte**

- Die Aktienmärkte machten die Verluste seit Kriegsbeginn zu einem grossen Teil wett.
- Märkte mit einem hohen Exposure zu KI-/Halbleiter-Titel notieren auf neuen Höchstständen.
- Die Rohstoffmärkte konnten weiter zulegen, zuletzt trugen alle Segmente dazu bei.

# ERWEITERTE SZENARIEN ZUM IRANKRIEG

	Positives Szenario	Basis-Szenario	Negatives Szenario
<b>Beschreibung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rasche beidseitige Aufhebung der Hormus-Blockade</li> <li>Dauerhafter Waffenstillstand bzw. Friedensvertrag</li> <li>Öl- und Gasexporte erreichen in ein bis zwei Quartalen ihre Vorkrisenniveaus</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hormus-Strasse erst später im Q2 wieder frei passierbar</li> <li>Konflikt hält noch einige weitere Wochen an</li> <li>Öl- und Gasexporte erreichen in drei bis vier Quartalen ihre Vorkrisenniveaus</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mehrmonatige Blockade der Strasse von Hormus</li> <li>Krieg flammt wieder auf</li> <li>Substanzielle Zerstörungen kritischer Infrastruktur</li> <li>Öl- und Gasexporte erholen sich nur sehr langsam</li> </ul>
<b>Auswirkungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>BIP-Wachstum 2026: ca. -0.1 %-Punkte tiefer</li> <li>Inflation: temporär erhöht</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>BIP-Wachstum 2026: ca. -0.2 %-Punkte tiefer</li> <li>Inflation: temporär erhöht</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>BIP-Wachstum 2026: mind. -0.4 %-Punkte tiefer</li> <li>Inflation anhaltend hoch, Risiko: Zweitrundeneffekte</li> </ul>
<b>Ölpreis</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rasche Rückkehr auf Vorkrisenniveaus</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Preise fallen moderat</li> <li>Erreichen Anfang 2027 Vorkrisenniveaus</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Längere Zeit &gt; 120 USD</li> <li>Vorkrisenniveaus werden erst Ende 2027 erreicht</li> </ul>
<b>Leitzinsen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2026 stabil, 2027 Zinsanhebungen möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2026 stabil, 2027 Zinsanhebungen möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Zielkonflikt, hängt von Wachstumseinbruch ab</li> </ul>

# MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
<b>Liquidität</b>		Aufgrund der Nullverzinsung und besseren Renditemöglichkeiten in anderen Anlageklassen weiter untergewichtet.
<b>Festverzinsliche Anlagen</b>		Im Umfeld zunehmender Wachstumssorgen empfehlen wir ein leichtes Übergewicht der Obligationenquote.
CHF		Wir bleiben bei Schweizer Anleihen aufgrund der unattraktiv niedrigen Renditen bei einem Untergewicht.
EUR		Euro-Anleihen von Schuldnern mit hoher Bonität bieten auch nach Währungsabsicherung ein interessantes Renditeniveau und Portfolio-Diversifikation.
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		Dank den attraktiven Renditen und Diversifikationseffekten bleiben wir bei einem leichten Übergewicht.
<b>Aktienmärkte</b>		Aufgrund der geopolitischen Unsicherheit und wirtschaftlicher Abwärtsrisiken raten wir zu einem Untergewicht der Aktienquote.
Schweiz		Die Bewertung von Schweizer Aktien ist interessant, auch gegenüber CHF-Obligationen. Die Gewinnerwartungen sind realistisch.
Eurozone		Aktien aus der Eurozone sollten aufgrund der Energie-Abhängigkeit und optimistischer Gewinnerwartungen untergewichtet werden.
Grossbritannien		Gewinnbild und Bewertung sprechen für eine neutrale Position bei Aktien aus Grossbritannien.
Nordamerika		US-Aktien sind z.T. relativ hoch bewertet, ein robustes Gewinnwachstum stützt jedoch. Wir raten zu Massnahmen zur Reduktion der Marktkonzentration.
Pazifik		Die Region ist überproportional von Energieimporten aus dem Nahen Osten abhängig und die Bewertung auf deutlich erhöhten Niveaus angelangt.
Schwellenländer		Die Gewinnerwartungen erscheinen uns zu optimistisch und bieten Raum für Enttäuschungen. Zudem ist die Region von stark von Energieimporten abhängig.
<b>Realwerte</b>		
Immobilien 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		Der Goldpreis ist fundamental gut unterstützt dank Zentralbankkäufen, erhöhter Unsicherheit und weiter steigender Staatsverschuldung.
Rohstoffe (ohne Agrar)		Die Öl- und Gaspreise bleiben wohl vorerst auf hohen Niveaus volatil und stark abhängig vom Kriegsgeschehen.
<b>Fremdwährungen</b>		Angesichts des Umfelds erhöhter Risiken halten wir die Fremdwährungsquote unter der strategischen Allokation.

■ 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. © 2026 Luzerner Kantonalbank.