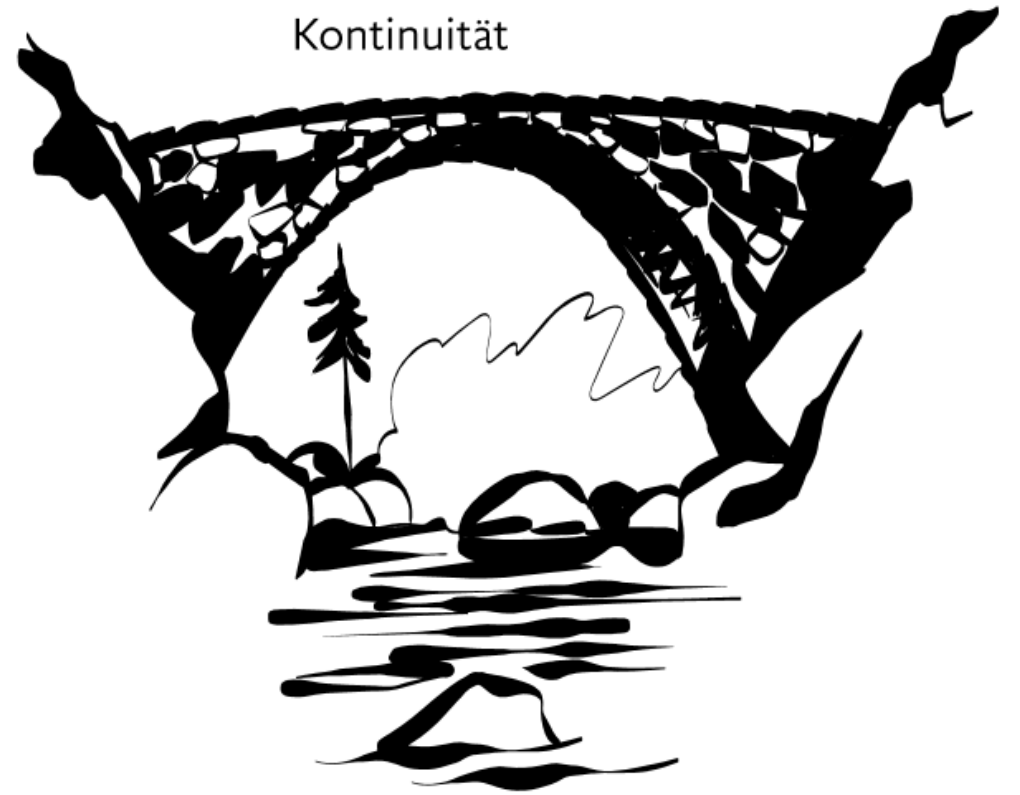


Kontinuität



Anlagepolitik Q1/2026

Update 25. Februar 2026

HIGHLIGHTS

- Die globale Wirtschaft entwickelte sich in den letzten Monaten solide - und das trotz aller wirtschaftlichen und geopolitischen Unwägbarkeiten. In den USA blieb der private Konsum wichtiger Wachstumsträger, obwohl die Realeinkommen abnahmen und sich die Beschäftigungsaussichten eintrübten. Die US-Notenbank Fed senkte den Leitzins bis Ende 2025 auf 3.75 %. Seitdem liess sie ihn unverändert. Im Euroraum und der Schweiz erholte sich die Binnennachfrage im 4. Quartal 2025 weiter. Gleichzeitig blieb die Inflation in der Schweiz nahe 0 % und im Euroraum nahe der 2 %-Marke. Dementsprechend liessen SNB und EZB die Leitzinsen unverändert.
- Die Aktienmärkte waren in den letzten Wochen geprägt von der Verunsicherung, wie stark bestimmte Dienstleistungs- und Softwareunternehmen von den Fortschritten bei agentenbasierten KI-Systemen betroffen werden könnten. Dies belastete vor allem den US-Aktienmarkt. Erfreulich entwickelte sich in dieser Phase hingegen neben Japan und den Schwellenländern der Schweizer Aktienmarkt. An den Anleihenmärkten war ein Rückgang der Renditen zu beobachten, insbesondere in den USA und Grossbritannien. Der Schweizer Franken gewann weiter an Wert. Vor allem gegenüber dem US-Dollar konnte der Franken deutlich zulegen. Bei den Rohstoffen, besonders bei den Edelmetallen, kam es Ende Januar zu einer starken Kurskorrektur. Davon konnten sie sich in der Zwischenzeit jedoch wieder erholen. So notiert das Gold seit Anfang Jahr rund 20 % im Plus, während der Ölpreis ebenfalls deutlich höher handelt, u.a. aufgrund der Unsicherheit im Iran.
- Ein solides Wachstum verleiht den Aktienmärkten Unterstützung, doch die Bewertungen sind erhöht. Wir raten zu einer neutralen Gewichtung von Aktien mit einer Präferenz für den Heimmarkt Schweiz. Die bevorzugten Aktiensektoren sind Gesundheitswesen, Technologie und Versorger. Unsere Übergewichtungen bei Gold behalten wir bei, andere Rohstoffe und globale Immobilienaktien gewichten wir gemäss Anlagestrategie. Bei Schweizer Immobilienfonds nehmen wir aufgrund der erhöhten Bewertung nach der äusserst erfolgreichen Kursentwicklung Gewinne mit und reduzieren die Position auf eine neutrale Gewichtung (vorher Übergewicht).

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

In den letzten Wochen haben sich unsere Indikatoren nur wenig verändert. Positiv sind eine leichte Verbesserung der Liquidität und eine immer noch hohe Risikobereitschaft am Markt. Das Wachstum stagniert derzeit auf der schwächeren Seite, doch der Ausblick hat sich verbessert. Der Inflationsindikator stagniert weitgehend auf leicht erhöhten Niveaus.



LIQUIDITÄT

Die Liquidität hat sich aufgrund der sinkenden Leitzinsen weiter verbessert. Das Ausmass der Verbesserung hat jedoch abgenommen.



RISIKO-UMFELD

Das Risiko-Umfeld hat sich zuletzt erholt, liegt aber nicht ganz auf den Höchstständen vom vergangenen Herbst. Das Niveau ist weiterhin stützend für die Märkte.



WACHSTUM

Das Wachstum stagniert derzeit auf der schwächeren Seite. Der Ausblick hat sich jedoch etwas verbessert.



INFLATION

Der Inflationsindikator stagniert weitgehend auf leicht erhöhten Niveaus. Hauptgrund ist der ungünstige Inflationsausblick in den USA aufgrund der Zölle.

■ Vor 3 Monaten

■ Aktuell

BASISSZENARIO

Wir prognostizieren für 2026 und 2027 ein moderates Weltwirtschaftswachstum. Regional wird sich die Wirtschaft allerdings heterogener entwickeln. Für die USA und China erwarten wir eine Verlangsamung. Dagegen rechnen wir für die Schweiz und den Euroraum mit einer Konjunkturerholung. Gleichzeitig dürfte die Inflation in beiden Ländern auf moderaten Niveaus bleiben. SNB und EZB sollten ihre Leitzinsen in den nächsten zwölf Monaten daher unverändert lassen. Für die USA prognostizieren wir dagegen einen Anstieg der Inflation. Der Zinssenkungsspielraum der Fed ist damit schmal. Trotzdem dürfte sie den Leitzins nach dem Wechsel an der Führungsspitze im Mai dieses Jahres nochmals senken.

Erwartete Marktauswirkungen

- Das Umfeld von moderatem Wachstum, aber auch erhöhten Bewertungsniveaus spricht für eine neutrale Aktienquote.
- Die Renditen von Staatsanleihen dürften seitwärts bis leicht höher tendieren.
- Rohstoffe, insbesondere Gold, erscheinen gut unterstützt.





















Neue Entwicklungen der letzten Wochen






- Die Berichtssaison zum 4. Quartal verlief konstruktiv, insbesondere in den USA. Jedoch wurden Titel, welche die Erwartungen nicht erfüllen konnten, z.T. deutlich abgestraft.
- Kevin Warsh soll im Mai die Führung der US-Notenbank Fed übernehmen
- Die USA bauen eine Drohkulisse gegenüber dem Iran auf
- Der Oberste Gerichtshof der USA erklärt Trumps Zölle für rechtswidrig. Die Unsicherheit in der Handelspolitik hat damit wieder zugenommen

Auswirkungen

- Die Aktienmärkte waren zuletzt geprägt von der Verunsicherung, wie stark bestimmte Dienstleistungs- und Softwareunternehmen von den Fortschritten bei agentenbasierten KI-Systemen betroffen werden könnten
- Der Schweizer Franken erweist sich einmal mehr als "sicherer Hafen" in unsicheren Zeiten. Der US-Dollar verliert weiter an Wert.
- Bei den Edelmetallen hat die Volatilität deutlich zugenommen

MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Leichter Aufbau (Gewinnmitnahmen Immobilien Schweiz). Aufgrund der Nullverzinsung und besseren Renditemöglichkeiten in anderen Anlageklassen weiter untergewichten.
Festverzinsliche Anlagen		Wir empfehlen wegen den ansprechenden Renditen und Diversifikationseffekten ein leichtes Übergewicht.
CHF		Wir bleiben bei Schweizer Anleihen aufgrund der hohen Bewertung bei einem Untergewicht
EUR		Euro-Anleihen von Schuldnern mit hoher Bonität bieten auch nach Währungsabsicherung ein interessantes Renditeniveau und Portfolio-Diversifikation
GBP		Attraktiven Verfallsrenditen (auch nach Währungsabsicherung) entschädigen für politische Unsicherheit. Wir empfehlen eine neutrale Gewichtung.
USD		Die Markterwartungen an Fed-Zinssenkungen sind optimistisch, was Enttäuschungspotenzial birgt. Wir bevorzugen inflationsgeschützte Anleihen
Schwellenländer		Schwellenländer-Anleihen in Hart- und Lokalwährung bieten attraktive Diversifikationsmöglichkeiten und interessante Verzinsungen
Aktienmärkte		Ein solides Wachstum verleiht den Märkten Unterstützung, doch Bewertungen sind erhöht. Wir raten zu einer neutralen Gewichtung von Aktien
Schweiz		Die defensiven Eigenschaften und die realistischen Gewinnerwartungen sprechen für den heimischen Aktienmarkt.
Eurozone		Wir bleiben bei Aktien aus der Eurozone vorsichtig. Die Gewinnerwartungen erscheinen uns zu optimistisch
Grossbritannien		Gewinnbild und Bewertung sprechen weiterhin für eine neutrale Position
Nordamerika		Die Bewertungsniveaus kamen etwas zurück, bleiben aber auf erhöhten Niveaus.. Wir raten zu Massnahmen zur Reduktion der Marktkonzentration
Pazifik		Die Bewertung ist nach der guten Performance auf sehr hohen Niveaus angelangt. Das Gewinnbild ist intakt
Schwellenländer		Schwellenländer-Aktien zeigten in den letzten Monaten eine eindruckliche Performance. Jedoch scheinen uns die Gewinnerwartungen zu optimistisch.
Realwerte		
Immobilien Schweiz	 	Die Bewertung/Agios sind nach der starken Kursentwicklung auf erhöhten Niveaus. Wir nehmen Gewinne mit
Immobilien global (REITs)		Die Bewertung von internationalen Immobilienanlagen erscheint fair, angesichts eines nur moderaten Wachstumsausblicks fehlen aber die Kurstreiber
Gold		Der Goldpreis dürfte weiterhin von Zentralbankkäufen, erhöhter Unsicherheit und weiter steigender Staatsverschuldung profitieren
Rohstoffe (ohne Agrar)		Den Ölpreis erwarten wir vorerst in einer Seitwärtsspanne. Wir erachten Basismetalle auf den aktuellen Niveaus als gut unterstützt
Fremdwährungen		Wir halten 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. © 2026 Luzerner Kantonalbank.