

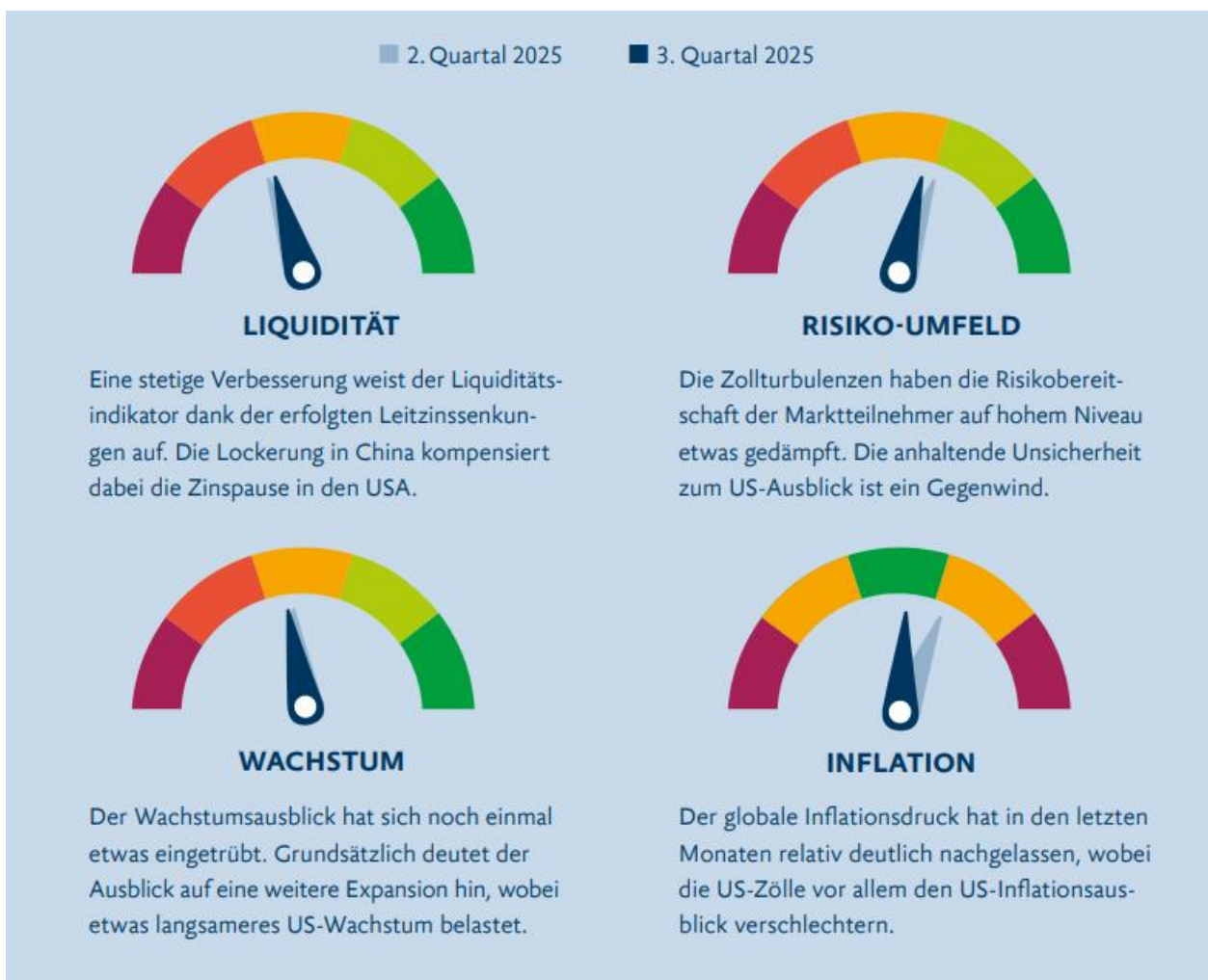
Zusammenfassung der Anlagepolitik

3. Quartal 2025 (veröffentlicht am 23. Juni 2025)

HIGHLIGHTS

MAKRO- UND RISIKOUMFELD

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.



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

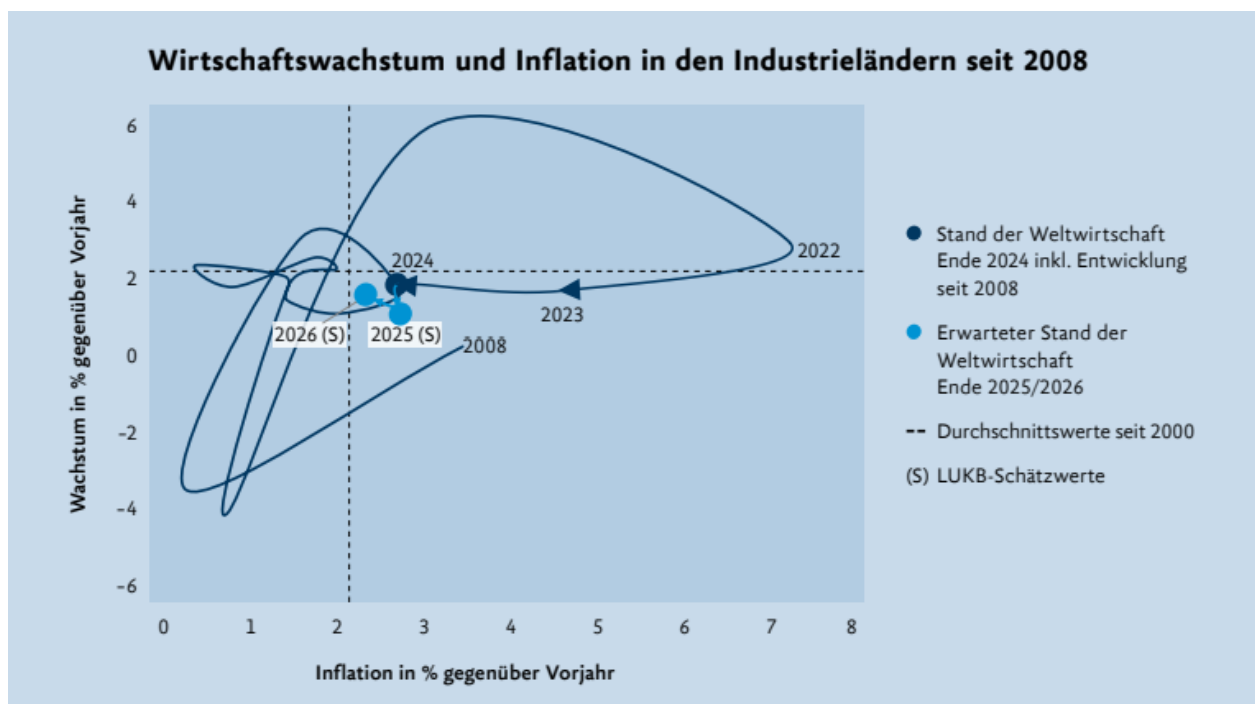
Positiv für Gold, Schweizer Franken, Anleihen von «safe haven»-Staaten; negativ für Aktien, Unternehmensanleihen, Energie und Industriemetalle.

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.

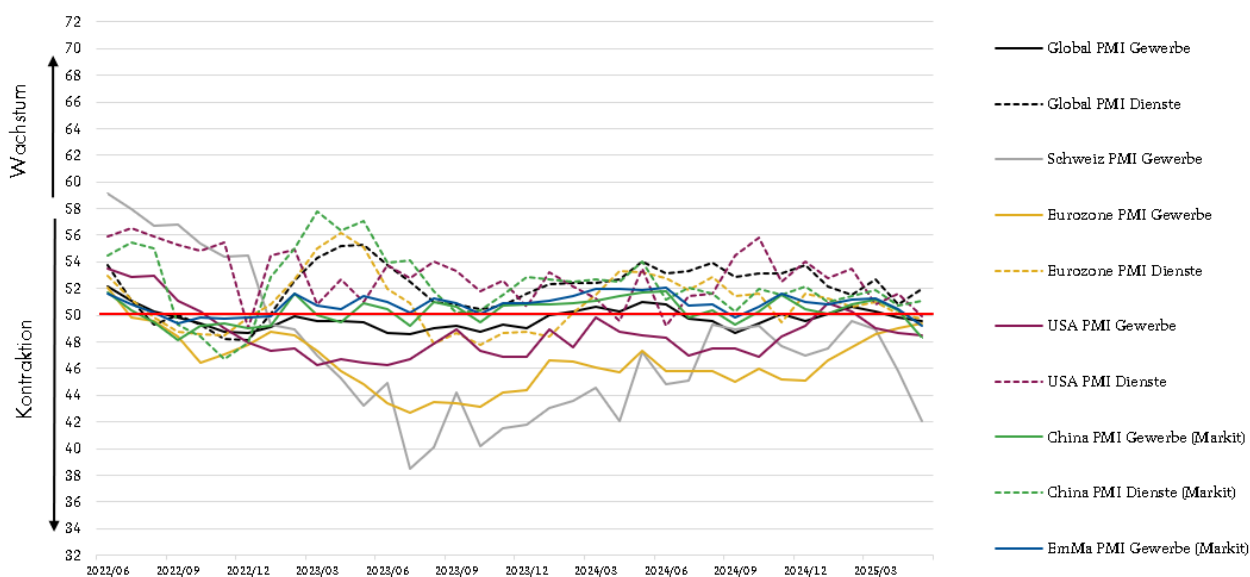


MAKROPROGNOSEN

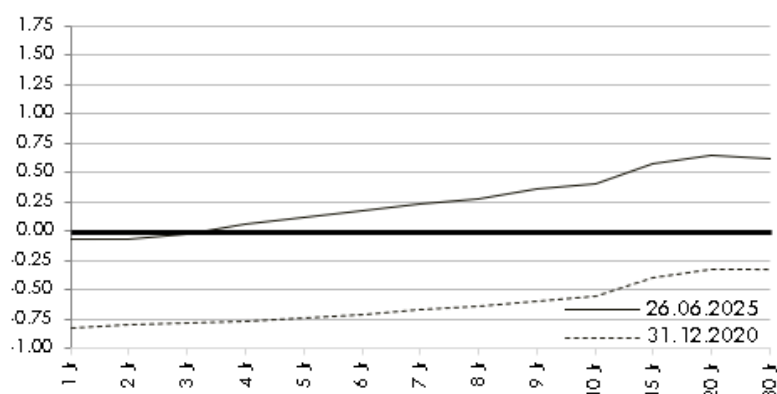
Konjunktur- und Zinsprognosen

	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	-	-	-	-	-	-	-

Vorlaufindikatoren (Einkaufsmanagerindizes)



Schweiz: Zinskurve Staatsanleihe (Renditen div. Laufzeiten)



MARKTEINSCHÄTZUNG

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 eingetrübten 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

MARKTÜBERBLICK

Performance ausgewählter Finanzmarktindizes

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

	Performance-Rückblick							Unsere Erwartung
	20.06.25	2025	2024	2023	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	in 6-9 Monaten
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%

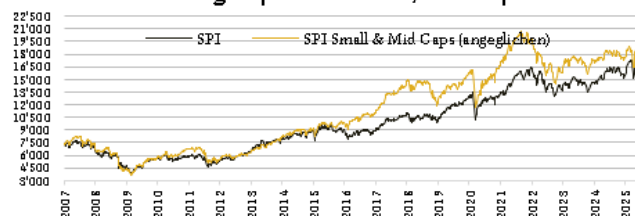
>20%

Pfeile für die Markteinschätzung: bei Aktien Abweichung von mehr als ±5%, bei allen anderen Anlagen: ±3%

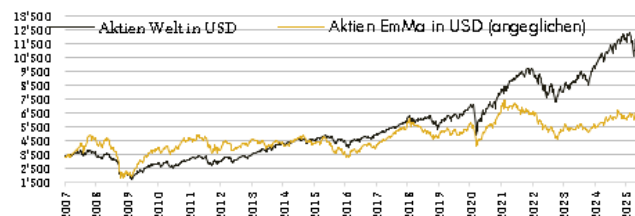
Grafiken

Aktien

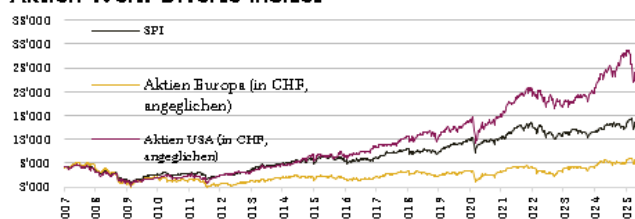
Aktien Schweiz: Big Cap versus Small/Mid Cap



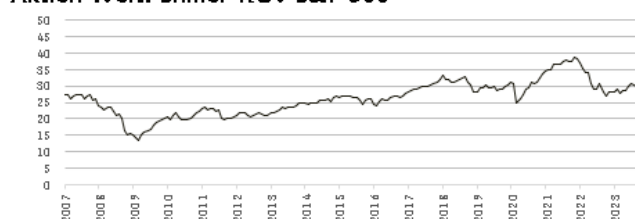
Aktien Welt: Industriestaaten versus Schwellenländer



Aktien Welt: Diverse Indizes

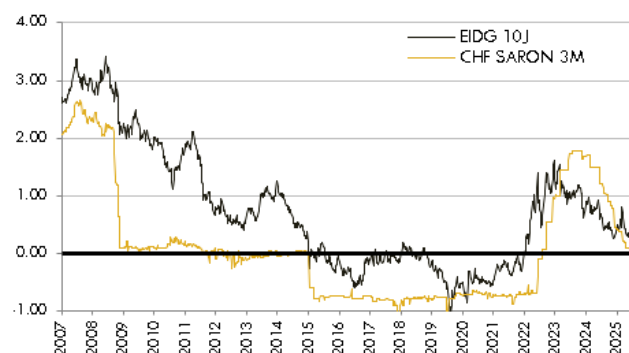


Aktien Welt: Shiller-KGV S&P 500

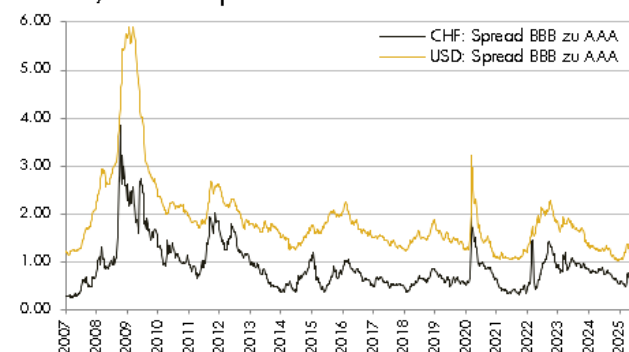


Spreads und Staatsanleihen

Schweiz: Rendite Staatsanleihe und Saron



Schweiz/Ausland: Spreads AAA zu BBB



Ausland: Renditen Staatsanleihen DEU und USA



Nicht Traditionelle Anlagen

Immobilien Schweiz:



Immobilien Eurozone:



Edelmetalle: Gold kg/CHF

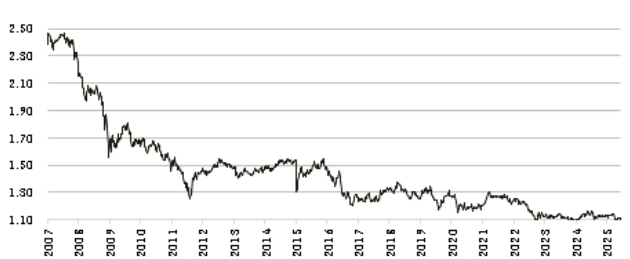


Währungen

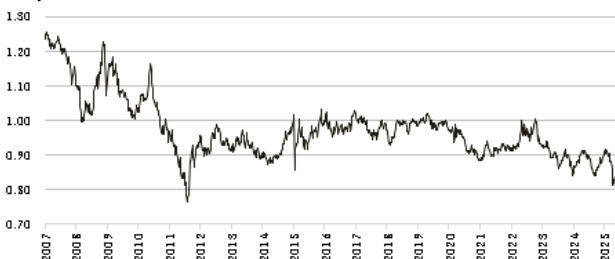
EUR/CHF



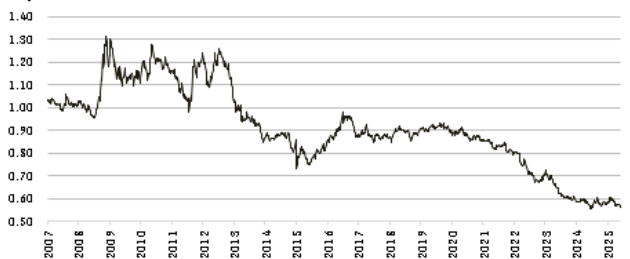
GBP/CHF



USD/CHF



JPY/CHF



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