

Anlagepolitik Q3/2023

Update 30. August 2023



HIGHLIGHTS

- Die Weltwirtschaft entwickelte sich bis zuletzt positiv - und das trotz der global restriktiven Geldpolitik. Das Fundament des Wirtschaftswachstums ist jedoch schmaler geworden. Seitens der Industrie erwarten wir wenig positive Impulse. Auch im Dienstleistungssektor nimmt die Dynamik ab. Das trifft vor allem auf die Bereiche zu, die eng mit der Industrie verbunden sind. Die Arbeitsmärkte entwickeln sich noch robust. Vom positiven Beschäftigungs- und Einkommenstrend profitiert der private Konsum. Die Inflationsraten dürften ihren Rückgang fortsetzen. Damit und wegen der wirtschaftlich unsicheren Aussichten erwarten wir, dass die Notenbanken ihre Zinsanhebungen bald beenden werden. Rasche Zinssenkungen halten wir für unwahrscheinlich.
- Die meisten Aktienmärkte verbuchen für das laufende 3. Quartal bisher leichte Abschläge. Nach einem guten Quartalsauftakt kamen sie im August aufgrund von steigenden Renditen zunehmend unter Druck. Während der Renditeanstieg den Schweizer Markt kaum betraf, kam es im USD und EUR zu grösseren Bewegungen nach oben. In diesem Umfeld litten Immobilienanlagen überproportional, aber auch Gold verzeichnete Verluste. Der Franken blieb im Q3 bisher gesucht.
- Für die kommenden Wochen erwarten wir ein zunehmend schwierigeres Umfeld. Die Wachstumsaussichten sind getrübt und angesichts der erhöhten Aktienbewertungen ein Belastungsfaktor, selbst wenn es nicht zu einer Rezession kommt. Gleichzeitig zieht sich der Inflationsrückgang hin und begrenzt den Spielraum für die Notenbanken. Wir bauen das Untergewicht der Aktienquote daher etwas aus. Das Obligationengewicht reduzieren wir leicht über den Abbau von chinesischen Staatsanleihen. Schweizer Immobilienfonds, Gold und die Liquidität gewichten wir stärker, Rohstoffe und internationale Immobilienanlagen dagegen gemäss Strategie.

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Unsere Indikatoren deuten für die kommenden Monate auf ein Marktumfeld tiefer und sinkender Liquidität, weiter rückläufiger Inflation, stabilen Wachstums und einer eher unterdurchschnittlichen Risikobereitschaft hin.



LIQUIDITÄT

Der Liquiditätsindikator ist aufgrund der restriktiven Geldpolitik von bereits tiefen Niveaus weiter gesunken und ist damit für uns das bedeutendste Signal für eine defensivere Positionierung.



RISIKO-UMFELD

Die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer ist im Umfeld der Rally der Aktienmärkte in den vergangenen Wochen wieder gestiegen und befindet sich nun in einem neutralen Bereich.



WACHSTUM

Der Wachstumsindikator hat sich trotz der Schwäche Chinas leicht verbessert und reflektiert damit die immer noch vorhandene Robustheit der US-Wirtschaft.



INFLATION

Der Inflationsdruck bildet sich weiter zurück. Er ist zwar immer noch erhöht, aber der Wegfall wichtiger Basiseffekte stützt den Ausblick. Ein Risiko stellen die noch robusten Arbeitsmärkte dar, die einen zu starken Rückgang der Kerninflation verhindern könnten.

■ Vor 3 Monaten

■ Aktuell

BASISSZENARIO

Für die kommenden Quartale erwarten wir ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft. Dämpfende Effekte gehen dabei vor allem von der Industrie aus, die u.a. unter dem globalen Nachfrageabschwung und einem Abbau der Lagerbestände leidet. Der private Konsum profitiert noch von einer positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung sowie vom Inflationsrückgang, der die Kaufkraft stützt. Die Inflationsraten sollten weiter abnehmen. Die Zentralbanken bleiben aber gefordert. Wir rechnen zwar damit, dass sie die Zinsanhebungen bald beenden werden. Um die Inflationsrisiken einzudämmen, dürften sie die Leitzinsen noch längere Zeit auf den erreichten Niveaus lassen.

Erwartete Marktauswirkungen

- Umfeld für Aktien eher schwierig aufgrund erhöhter Bewertungen sowie attraktiverer Verzinsungen von Liquidität und Anleihen. Rückläufiges Wachstum und Liquidität als weitere Belastungsfaktoren.
- Staatsanleihen auf aktuellen Renditenniveaus interessanter, aber Risiko eines weiteren Zinsanstiegs besteht. Schweizer Markt ist relativ teuer, hier sind Unternehmensanleihen attraktiver - in anderen Märkten gilt dies weniger.


























Neue Entwicklungen der letzten Wochen

- Schwache chinesische Konjunkturdaten werfen Fragezeichen zum Ausblick für die zweitgrösste Volkswirtschaft auf.
- Hohe Haushaltsdefizite und zunehmende Emissionsvolumina sorgen für Auswärtsdruck bei US-Staatsanleiherenditen.
- US-Notenbank signalisiert, dass es noch ein weiter Weg wird, um die Inflation wieder auf den Zielwert zu bringen. Eine Anhebung des Zielwerts für die Inflation ist kein Thema. Gleichzeitig sind die US-Konjunkturdaten weiterhin robust.

Auswirkungen

- Die US-Daten sind zwar noch gut, dürften sich aber zunehmend abschwächen. China fällt aber klar als Stütze der globalen Konjunktur aus. Schwächeres Wachstum und noch erhöhte Inflation sowie Leitzinsen dürften die Aktien- und Unternehmensanleihemärkte angesichts der bestehenden Bewertungen zunehmend belasten.

MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Die Liquidität sollte leicht erhöht werden, u.a. aufgrund der mittlerweile attraktiveren Verzinsung und der relativ hohen Bewertung von Aktien und Anleihen
Festverzinsliche Anlagen		Die Attraktivität von Anleihen hat sich in einigen Märkten aufgrund des Renditeanstiegs leicht verbessert und wir empfehlen eine nur leicht tiefere Gewichtung
CHF		Im Heimmarkt sind die Renditen zuletzt wieder gesunken. Wir sehen hier jedoch die geringsten Risiken eines Renditeanstiegs und Opportunitäten ausserhalb von Staatsanleihen
EUR		Die Attraktivität von EUR-Anleihen ist etwas höher und das Risiko überraschender EZB-Zinsanhebungen erscheint gering. Der EUR selbst könnte jedoch unter Druck geraten
GBP		GBP-Anleihen weisen interessantere Renditen auf, der Inflations- und geldpolitische Ausblick im UK ist jedoch ungünstig und mit hohen Unsicherheiten behaftet
USD		Anleihen in USD sollten nur noch leicht untergewichtet werden. Risiken eines weiteren Renditeanstiegs sind gegeben, aber das Renditeniveau selbst ist interessant
Schwellenländer		Hart- und Lokalwährungsanleihen z.T. weniger von strafferer Geldpolitik betroffen. CNY-Anleihen abbauen, da Währungsausblick vorerst ungünstig bleibt
Aktienmärkte		Bei Aktien raten wir zu einem Untergewicht, da wir davon ausgehen, dass die Konjunkturverlangsamung Druck auf die Bewertungen auslösen wird
Schweiz		Der Heimmarkt zählt zu den - relativ gesehen - eher teuren Märkten, weshalb wir eine leichte Untergewichtung bevorzugen
Eurozone		Aktien der Eurozone gewichten wir wieder tiefer, da die europäische Konjunktur bereits unter Druck ist und sie bei erneuten Energieengpässen am stärksten exponiert ist
Grossbritannien		Der UK-Markt hat in diesem Jahr enttäuscht. Trotz tieferer Aktienbewertungen sehen wir kurzfristig keine nennenswerten besseren Perspektiven und bauen ein Untergewicht auf
USA		Die Gewinnrevisionen im US-Markt sind substantiell positiv und für uns ein wesentlicher Grund, das Untergewicht im US-Markt weiter zu reduzieren
Japan		Der japanische Markt konnte sich nur unwesentlich besser entwickeln in den letzten Wochen, allerdings verlor der JPY. Für uns bleibt er der bevorzugte Aktienmarkt
Schwellenländer		Schwellenländer-Aktien dürften v.a. wegen der chinesischen Märkte vorerst unter Druck bleiben. Trotz tiefer Bewertung fehlt weiterhin die Fantasie
Realwerte		
Immobilien Schweiz		Schweizer Immobilienfonds werden z.T. noch unter Inventarwert gehandelt und sind für uns eine attraktive Alternative zu CHF-Aktien und Anleihen
Immobilien global (REITs)		Die globalen REITs-Märkte haben in diesem Jahr bisher schlechter rentiert als die Aktienmärkte. Die Bewertungen erscheinen günstig, höhere Zinsen und Wachstumsrisiken belasten
Gold		Dollarerholung und steigende Realzinsen belasteten zuletzt. Als Absicherung gegenüber Ereignis-Risiken raten wir zu einer leichten Übergewichtung
Rohstoffe (ohne Agrar)		Rohstoffe (ex Agrar) sollten im Portfolio neutral gewichtet werden. Unsere Sorge sind zunehmende Wachstumsrisiken, die sich in Rohstoffpreisen deutlich zeigen würden
Fremdwährungen gegenüber Franken		Wir raten zu einem leicht tieferen Anteil von Fremdwährungen im Portfolio, da der Franken in einem Umfeld der Risikoaversion aufwerten dürfte
<p>  Positionierung vorher  stärker untergewichtet  leicht untergewichtet  neutral  leicht Übergewichtet  stärker Übergewichtet </p> <p>Die Balken zeigen die aktuelle Positionierung, die weissen Punkte widerspiegeln qualitativ die ursprüngliche Positionierung bei Änderungen. Grundlage ist die Anlagestrategie «Ausgewogen».</p>		

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. © 2023 Luzerner Kantonalbank.