

Anlagepolitik Q1/2024

Update 28. Februar 2024



HIGHLIGHTS

- Für dieses und nächstes Jahr erwarten wir ein moderates Wachstum der globalen Wirtschaft. Wichtiger Wachstumsträger dürfte weiterhin der private Konsum bleiben. Dieser profitiert von anhaltend robusten Arbeitsmärkten und steigenden Einkommen. Darüber hinaus sollte sich der Inflationsrückgang fortsetzen und damit die inflationsbereinigte Kaufkraft der Konsumenten stärken. Positive Impulse erwarten wir auch davon, dass die Zentralbanken noch dieses Jahr ihre Leitzinsen senken könnten. Das sollte die Finanzierungsbedingungen verbessern und die Investitionen stützen. Gleichzeitig rechnen wir damit, dass die globale Nachfrage im Verlauf von 2024 anzieht. Insgesamt dürfte sich das Wachstumsfundament verbreitern.
- Die Aktienmärkte sind gut in das Jahr 2024 gestartet. In Franken gerechnet erzielten globale Aktien eine Rendite von knapp 10 %, mit etwas Rückenwind durch eine US-Dollar-Aufwertung (5 %). Der Heimmarkt hingegen wies eine tiefere Rendite von rund 3 % auf. Damit setzte sich das Bild der relativen Unterperformance von Schweizer Aktien fort, das auch schon im Jahr 2023 beobachtet werden konnte. Die Anleihemärkte liegen derzeit aufgrund eines Renditeanstiegs seit Jahresbeginn grösstenteils leicht im Minus. Dagegen glänzen Schweizer Immobilienfonds (+4 %) mit einer besseren Entwicklung gar als der Aktienmarkt.
- Nach einer ziemlich gut verlaufenen Berichtssaison der Unternehmen wird der Fokus nun vor allem wieder auf Konjunkturdaten und Notenbanken liegen. Da die US-Konjunktur weiterhin relativ robust läuft, sich dennoch aber Leitzinssenkungen ab der Jahresmitte abzeichnen, reduzieren wir das Aktienuntergewicht weiter zu Lasten der Liquidität. Unsere bevorzugten Aktienmärkte sind die USA, Japan/Pazifik sowie die Schwellenländer.

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Unsere Indikatoren deuten für die kommenden Monate auf ein Marktumfeld niedriger, aber sich erholender Liquidität, weiter rückläufiger Inflation, relativ stabilen Wachstums und einer deutlich gestiegenen Risikobereitschaft hin.



LIQUIDITÄT

Die Aussicht auf sinkende Leitzinsen sowie eine mögliche Verlangsamung der Fed-Bilanzreduktion haben den Liquiditätsindikator auf tiefem Niveau wieder etwas ansteigen lassen.



RISIKO-UMFELD

Die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer ist im Umfeld der anhaltenden Rally der Aktienmärkte weiter angestiegen und spiegelt sich in höheren Bewertungen u.a. von Aktien und Unternehmensanleihen.



WACHSTUM

Der Wachstumsindikator hat sich etwas verschlechtert, befindet sich aber im neutralen Bereich. Grund sind vor allem die etwas schwächeren Daten aus der Eurozone und China.



INFLATION

Der Inflationsdruck bildet sich weiter zurück und nähert sich zunehmend dem neutralen Bereich. Allerdings hat sich der Rückgang der Inflation zuletzt etwas verlangsamt.

■ 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 auf normalere Niveaus zurückkommen werden. Somit ergibt sich für die Zentralbanken Spielraum, ihre Leitzinsen zu senken. Wir rechnen damit, dass sich die Notenbanken Zeit lassen und die Geldpolitik erst in der späteren Hälfte von 2024 lockern werden.

Erwartete Marktauswirkungen

- Dieses Umfeld ist relativ konstruktiv für Aktien, die Bewertungen sind allerdings erhöht und die Verzinsungen von Liquidität und Anleihen als Konkurrenzprodukte wieder etwas attraktiver. Die Entwicklung von Seiten der Liquidität könnte zudem in den kommenden Monaten wieder stützender für die Märkte werden.
- Staatsanleihen (v.a. in USD) erscheinen auf den aktuellen Renditenniveaus interessant, Risiko eines weiteren Zinsanstiegs erscheint überschaubar, da die Markterwartungen an die Notenbanken realistischer geworden sind. Der Schweizer Anleihemarkt ist relativ teuer, hier sind Unternehmensanleihen attraktiver - in anderen Märkten gilt dies weniger.
- Gold und Öl bleiben wegen der geopolitischer Risiken gut unterstützt, die grossen Aufwärtstreiber fehlen derzeit jedoch.




















Neue Entwicklungen der letzten Wochen







- Die Erwartungen an Leitzinssenkungen der US-Notenbank haben sich zeitlich etwas nach hinten verschoben.
- Die Berichtssaison ist gut verlaufen und hat gezeigt, dass das Thema Künstliche Intelligenz über robustes Momentum verfügt.
- Zunehmende Stützungsmaßnahmen von Seiten Chinas (Zinssenkungen, Finanzmarkteingriffe) verbunden mit einer sehr einseitigen Positionierung von internationalen Anlegenden zu Ungunsten chinesischer Vermögenswerte.

Auswirkungen

- Anpassung der Leitzinserwartungen verlief bisher ohne grosse negativen Auswirkungen auf die Aktienmärkte. Da Leitzins-Erwartungen aus unserer Sicht mittlerweile realistisch sind, erscheint das Risiko negativer Effekte eines Zinsanstiegs für die Aktienmärkte trotz erhöhter Bewertungen überschaubarer.

MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Wir bauen die Liquidität auf ein leichtes Untergewicht ab zu Gunsten der Aktienquote
Festverzinsliche Anlagen		Anleihen sind durch den Renditeanstieg in einigen Märkten seit Anfang des Jahres etwas interessanter bewertet. Wir empfehlen eine leicht höhere Gewichtung
CHF		Im Heimmarkt bleiben die Renditen trotz leichten Anstiegs eher tief. Wir sehen hier jedoch geringe Risiken eines Renditeanstiegs und Opportunitäten ausserhalb von Staatsanleihen
EUR		Die Attraktivität von EUR-Anleihen hat sich verbessert, die Renditen sind jedoch im Vergleich mit anderen Währungsräumen weniger attraktiv.
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 leicht übergewichtet werden, wobei wir die Beimischung von inflationsgeschützten Anleihen empfehlen
Schwellenländer		EM Anleihen in Hart- und Lokalwährung finden wir weiterhin attraktiv, da die Risikoprämien in Vergleich zu Unternehmensanleihen relativ hoch sind
Aktienmärkte		Die Aktienquote bauen wir leicht auf, weil wir das Chance/Risiko-Verhältnis angesichts der wahrscheinlich später im Jahr kommenden Zinssenkungen als ausgeglichener betrachten
Schweiz		Der Heimmarkt zählt zu den - vor allem relativ gesehen - eher teuren Märkten, weshalb wir die Untergewichtung leicht erhöhen
Eurozone		Aktien der Eurozone gewichten wir neutral, da sich der Konjunkturausblick verbessern dürfte und die Bewertung im Vergleich zum Schweizer Markt attraktiver ist
Grossbritannien		Der UK-Markt hat zuletzt enttäuscht. Trotz tieferen Aktienbewertungen sehen wir kurzfristig keine nennenswerten besseren Perspektiven und belassen das Untergewicht
USA		Die Gewinnsaison im US-Markt war besser als erwartet und es gibt viel Momentum im Markt, was für uns ein wesentlicher Grund ist, ein leichtes Übergewicht beizubehalten
Japan		Der japanische Markt ist gut gelaufen, dürfte aber dank anlegerfreundlicher Marktmassnahmen (höhere Transparenzpflichten für Unternehmen) weiterhin unterstützt bleiben
Schwellenländer		Schwellenländer-Aktien, v.a. China, dürften allmählich ihren Boden finden. Aufgrund der tiefen Bewertung und der immer noch negativen Marktstimmung bauen wir sie weiter auf
Realwerte		
Immobilien Schweiz		Schweizer Immobilienfonds sind für uns eine attraktive Alternative zu Aktien und Anleihen in Schweizer Franken
Immobilien global (REITs)		Die globalen REITs-Märkte haben 2024 deutlich schlechter rentiert als Aktien. Die Bewertungen erscheinen günstig, aber fundamentale Probleme stellen einen Gegenwind dar
Gold		Gold konnte von den geopolitischen Risiko-Ereignissen etwas profitieren. Wir finden die heutige Bewertung aber angemessen und bleiben neutral
Rohstoffe (ohne Agrar)		Rohstoffe (ohne Agrar) sollten im Portfolio derzeit neutral gewichtet werden, momentan fehlen die grossen positiven Treiber von der Konjunkturseite
Fremdwährungen		Wir halten derzeit einen leicht höheren Anteil von Fremdwährungen, was vor allem eine Reflektion der übergewichteten Positionen in Aktien und Anleihen in Fremdwährung ist

 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.