



Anlagepolitik Q3/2024

Update 28. August 2024

HIGHLIGHTS

- Wir erwarten, dass die globale Wirtschaft dieses und nächstes Jahr moderat wächst. Wichtiger Wachstumsträger bleibt in vielen Ländern der private Konsum. Dieser wird gestützt von einer positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung. Gleichzeitig nimmt die Inflation ab. Das stärkt die reale (inflationbereinigte) Kaufkraft der Konsumenten. Der Inflationsrückgang gibt den Zentralbanken zudem Spielraum, ihre Leitzinsen zu senken. Niedrigere Zinsen stützen dabei die Investitionsnachfrage der Unternehmen und privaten Haushalte. Das Fundament des Wirtschaftswachstums sollte sich damit insgesamt verbreitern.
- Die Aktienmärkte durchliefen Anfang August eine recht starke Korrekturphase, ausgelöst von US-Rezessionsorgen und einer überraschenden Zinsanhebung der Bank of Japan. Der Grossteil der Verluste konnte aber bis Ende August wieder gut gemacht werden. An den Anleihenmärkten sanken die Renditen zum Teil deutlich, wozu auch die Erwartung einer ersten US-Leitzinssenkung im September beitrug. Der Franken legte in diesem Umfeld deutlich zu, vor allem gegenüber dem US-Dollar. Internationale Immobilienaktien stiegen deutlicher als andere Aktien-Sektoren. Während der Goldpreis neue Höchststände erklomm, gab der Ölpreis leicht nach.
- Wir raten zu einer leichten Übergewichtung von Aktien in gemischten Anlageportfolios. Unsere bevorzugten Märkte sind die Schweiz, UK, der Raum Pazifik und die Schwellenländer. US-Aktien sollten gemäss Strategie, die aus der Eurozone dagegen untergewichtet werden. Bei Anleihen raten wir zu einem tieferen Gewicht mit einem Fokus auf US- und Schwellenländeranleihen. Für Schweizer Immobilienfonds empfehlen wir eine stärkere Gewichtung, für Gold, globale Immobilienaktien und Rohstoffe dagegen eine Gewichtung gemäss Strategie.

MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Unsere Indikatoren haben sich zuletzt nur relativ wenig verändert gegenüber dem Stand vor drei Monaten. Sie signalisieren ein Marktumfeld, in dem die Liquidität noch einen Gegenwind darstellt, der aber abnimmt. Die Inflation bildet sich langsam aber stetig zurück, während sich das Wachstum etwas moderiert. Die Risikobereitschaft am Markt liegt noch auf etwas erhöhten Niveaus.



Der Liquiditätsindikator ist auf tiefem Niveau, aber nochmals leicht angestiegen. Es stützen dabei die Aussicht auf sinkende EZB-Zinsen und eine langsamere Reduktion der Fed-Bilanz.



Die Risikobereitschaft ist im Zuge der Markterholung im Mai gestiegen und höher als vor drei Monaten, sichtbar u.a. in erhöhten Bewertungen von Aktien und Unternehmensanleihen.



Der Wachstumsindikator hat sich kaum verändert und befindet sich im neutralen Bereich. Die US-Daten stützen, aus der Eurozone gibt es weitere Erholungszeichen, während Chinas Daten noch durchgezogen sind.



Der Inflationsdruck bildet sich weiter zurück und nähert sich dem neutralen Bereich. Allerdings hat sich der Rückgang der Inflation zuletzt etwas verlangsamt und die sich andeutende Konjunkturerholung stellt ein Aufwärtsrisiko dar.

■ Vor 3 Monaten ■ Aktuell

BASISSZENARIO

Wir erwarten weiterhin ein moderates Wachstum der globalen Wirtschaft für dieses und nächstes Jahr. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass die Inflationsraten auch in den USA und der Eurozone auf normalere Niveaus zurückkommen werden. Die SNB hat bereits begonnen, ihren Spielraum für sinkende Leitzinsen zu nutzen. Auch von der EZB erwarten wir weitere Zinssenkungen. Die US-Notenbank dürfte den Leitzins auf der September-Sitzung erstmals wieder senken.

Erwartete Marktauswirkungen

- Das beschriebene Umfeld ist für Aktien grundsätzlich positiv, deren Bewertungen sind allerdings teilweise erhöht. Anhaltendes Wachstum sollte aber den erwarteten Anstieg bei den Unternehmensgewinnen ermöglichen. Dies dürfte die Aktienmärkte insgesamt stützen und sollte auch in den kommenden Monaten moderate Kurszuwächse erlauben.
- Staatsanleihen (v.a. in USD) dürften angesichts der anstehenden Leitzinssenkungen gut unterstützt sein. Der Schweizer Anleihemarkt ist schon relativ teuer, was das Potenzial für fallende Renditen beschränkt. Bei Unternehmensanleihen besteht ebenfalls wenig Aussicht auf weiter sinkende Risikoprämien. Gleichzeitig ist bei anhaltendem Wachstum aber auch nicht mit einem nennenswerten Anstieg der Risikoprämien zu rechnen.
- Gold und Öl bleiben wegen der geopolitischer Risiken gut unterstützt. Immobilienanlagen dürften auf mittlere Sicht von sinkenden Renditen gestützt werden.

Neue Entwicklungen der letzten Wochen

- US-Notenbank signalisiert relativ deutlich eine erste Zinssenkung im September.
- Stimmung der Unternehmen vor allem im globalen Verarbeitenden Gewerbe mit weiterer Abschwächung.
- US-Wahlkampf nimmt an Fahrt auf nach Abschluss der Nominierungsparteitage der beiden grossen Parteien.

Auswirkungen

- US-Rezessionsorgen und die Auflösung von Yen-Carry-Trades führten Anfang August zu kurzfristigen Marktturbulenzen.
- US-Wahlkampf sollte keine grossen Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben. Wichtiger sind der intakte Ausblick für die US-Konjunktur, eine weiter rückläufige US-Inflation sowie die kommenden Zinssenkungen der US-Notenbank.

MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität		Die Liquiditätsquote sollte untergewichtet bleiben zu Gunsten von Aktien und Realwerten
Festverzinsliche Anlagen		Wir empfehlen eine reduzierte Anleihequote, da die Renditen zuletzt sanken und insbesondere im Heimmarkt auf sehr niedrigen Niveaus liegen
CHF		Das Untergewicht bei Schweizer Anleihen sollte beibehalten werden, da der jüngste Renditerückgang die Anleihen noch einmal verteuert hat
EUR		Die Renditen von EUR-Anleihen sanken zuletzt leicht, preisen aber die kommenden EZB-Zinssenkungen bereits ein. Das Potenzial für Kapitalgewinne erscheint daher begrenzt
GBP		Bei GBP-Anleihen empfehlen wir eine leichte Untergewichtung wegen der Unsicherheit bezüglich der Fiskalpolitik der neuen Regierung
USD		Anleihen in USD belassen wir trotz an sich fairer Bewertung leicht übergewichtet, da die laufenden Renditen immer noch relativ hoch sind
Schwellenländer		EM Anleihen in Hart- und Lokalwährung sehen wir weiterhin als attraktiv an, da die Risikoprämien in Vergleich zu Unternehmensanleihen hoch sind
Aktienmärkte		Die Aktienquote belassen wir leicht erhöht, da die kommenden Zinssenkungen die Bewertungen stützen sollten
Schweiz		Die Gewinnaussichten haben sich zuletzt etwas aufgehellt. Wegen seiner defensiven Eigenschaften bevorzugen wir den Markt gegenüber zyklischeren Regionen
Eurozone		Aktien der Eurozone gewichten wir neu tiefer, da sich der Gewinnausblick im Vergleich zu anderen Märkten verschlechtert hat
Grossbritannien		Der UK-Markt weist ebenfalls defensive Eigenschaften auf und ist relativ günstig bewertet. Die Exponierung gegenüber Rohstoffen bietet Schutz im Falle geopolitischer Spannungen
USA		Die Bewertung des US-Marktes ist weiterhin erhöht und die Turbulenzen Anfang August zeigten, dass das temporäre Rückschlagsrisiko auf diesen Niveaus aktuell erhöht ist
Japan		Der japanische Markt ist nach der Korrektur Anfang August wieder attraktiver bewertet. An den guten fundamentalen Aspekten des Marktes hat sich nichts geändert
Schwellenländer		Schwellenländer-Aktien weisen im Schnitt eine vergleichsweise günstige Bewertung auf und bei relativ gesehen besseren Wachstumsaussichten als in den Industrieländern
Realwerte		
Immobilien Schweiz		Schweizer Immobilienfonds bleiben für uns eine attraktive Alternative vor allem zu Anleihen in Schweizer Franken
Immobilien global (REITs)		Die globalen REITs-Märkte konnten sich dank sinkender Renditen weiter erholen, preisen aber mittlerweile einige Fed-Zinssenkungen ein
Gold		Gold erreichte in US-Dollar neue Höchststände. Wir erachten die aktuelle Bewertung als angemessen und bleiben neutral
Rohstoffe (ohne Agrar)		Wir bevorzugen gegenwärtig eine neutrale Gewichtung bei Rohstoffen, da sich Sorgen vor einer Konjunkturabschwächung und geopolitische Risiken weitgehend ausgleichen
Fremdwährungen		Trotz Reduktion halten wir derzeit noch einen leicht höheren Anteil von Fremdwährungen aufgrund der übergewichteten Positionen in Aktien und Anleihen in Fremdwährung

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.